

УДК 658.012.4
ББК 65.290-2
С12

Савчук В. П.

С12 Диагностика предприятия: поддержка управленческих решений /
В. П. Савчук. — М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2010. — 175 с: ил.

978-5-94774-195-7

Рассмотрен комплекс вопросов финансовой диагностики и мониторинга деятельности предприятия с позиций принятия обоснованных управленческих решений. Методические положения диагностики иллюстрируются на сквозном примере предприятия, имеющего характерные для отечественной экономики особенности. Вопросы финансового анализа рассмотрены в их органической взаимосвязи со стратегией и маркетингом, а также внутренними бизнес-процессами предприятия. Большое количество численных примеров, практических расчетов и деловых ситуаций способствует приобретению устойчивых практических навыков.

Для руководителей предприятий, финансовых директоров и менеджеров всех уровней, а также для преподавателей и студентов экономических специальностей университетов и слушателей программ МВА.

УДК 658.012.4
ББК 65.290-2

По вопросам приобретения обращаться:
«БИНОМ. Лаборатория знаний»
Телефон: (499)157-5272
е-таН: Ыпот@БЪг.ги, [пир://Лулулу.БЪг.ги](http://Лулулу.БЪг.ги)

Содержание

Введение	4
Раздел 1. Диагностика и ее роль в управлении предприятием	5
1.1. Общие положения и принципы диагностики	5
1.2. Предварительная диагностика предприятия для выявления проблемных областей деятельности	10
1.3. Сбалансированная система показателей деятельности как инструмент анализа и поддержки принятия решения	17
Раздел 2. Диагностика предприятия с помощью баланса и отчета о прибыли	28
2.1. Основные понятия	28
2.2. Характеристика активов предприятия	32
2.3. Характеристика обязательств предприятия	46
2.4. Характеристика собственного капитала предприятия	49
2.5. Характеристика отчета о прибыли	51
Раздел 3. Отчет о движении денежных средств и его использование для диагностики предприятия	53
Раздел 4. Горизонтальный и вертикальный анализ финансовой отчетности предприятия	64
Раздел 5. Диагностика предприятия с помощью финансовых коэффициентов	73
5.1. Система финансовых коэффициентов	73
5.2. Показатели операционного анализа	75
5.3. Показатели операционных издержек	79
5.4. Показатели эффективности управления активами	80
5.5. Показатели ликвидности	86
5.6. Показатели прибыльности (рентабельности)	88
5.7. Показатели структуры капитала	93
5.8. Показатели обслуживания долга	96
5.9. Рыночные показатели	98
Раздел 6. Мониторинг текущего состояния предприятия	103
Раздел 7. Финансовый анализ рыбоконсервного комбината с точки зрения западного инвестора	110
Раздел 8. Контрольные вопросы, упражнения и задачи	132
8.1. Контрольные вопросы	132
8.2. Задания с решениями	136
8.3. Задания для самостоятельного решения	156
8.4. Ответы к заданиям	166
Список литературы	175

Введение

Основная цель книги - показать менеджерам предприятий как и когда следует диагностировать «финансовое здоровье» предприятия и как результаты диагностики использовать для принятия текущих решений. Подобно тому, как больной человеческий организм нуждается в основательной диагностике перед началом лечения, предприятие должно пройти не менее основательную диагностику прежде, чем приступить к трансформации. Что же делать после того, как диагностика проведена, найдены «болевы́е точки» бизнеса, проведен комплекс мер по улучшению состояния предприятия, и, казалось бы, цель достигнута. Успокаиваться нельзя «ни на минуту». Каждый врач знает, что любой его выздоровевший больной нуждается в постоянном контроле здоровья, основательном, скажем, раз в году, и менее основательном, ежемесячно. Точно также следует контролировать финансовое здоровье предприятия. Автор стремился показать как сбалансировать процесс диагностики, оптимально сочетая (1) основательное обследование состояния предприятия с (2) текущим мониторингом деятельности по наиболее характерным аспектам деятельности.

Вопросы финансовой диагностики рассматриваются в книге в совокупности с вопросами комплексного анализа предприятия. Этот процесс формализован путем использования сбалансированной системы показателей деятельности предприятия, которая в настоящее время является «хитом сезона» в управлении предприятием.

Книга представляет собой учебное пособие, в котором делается попытка решить две главные задачи. Во-первых, это более или менее систематическое изложение основ представления финансовой информации о текущем состоянии предприятия в виде баланса, отчета о прибыли и отчета о движении денег. Подробно излагается интерпретация каждой статьи баланса и отчета о прибыли. Особое внимание уделяется процедуре составления отчета о движении денег. Данный вопрос является наименее изученным в отечественной литературе. Изложены два существующих метода составления отчета о движении денег: прямой и косвенный метод. Показано отличие между этими двумя методами с точки зрения последующего принятия решений.

Вторая задача книги состоит в построении системы финансовых показателей (коэффициентов), которая дает представление о текущем состоянии и результативности деятельности предприятия за конкретный период времени. Автор стремился максимально систематизировать представление о финансовых показателях в наиболее прагматическом ключе. Это должно позволить читателю построить свою собственную систему показателей, в наибольшей мере соответствующей особенностям его бизнеса и существующей культуре его ведения.

Отличительной особенностью изложения материалов является то, что все методические вопросы рассматриваются на основе сквозного примера компании 5УР, которая живет и работает, испытывая характерные для настоящего времени трудности, и пытается побороть эти трудности. Финансовая диагностика помогает разобраться в причинах проблем предприятия и рекомендовать пути их решения.

В книге помещены деловые ситуации, которые построены на основе реальных предприятий и могут служить в качестве примера практического воплощения излагаемых в книге технологий диагностики.

Пособие снабжено также большим количеством контрольных вопросов и расчетных задач. Способность ответить на все вопросы и решить все предложенные задачи свидетельствует о достаточном усвоении читателем основного материала пособия.

Раздел 1

Диагностика и ее роль в управлении предприятием

1.1. Общие положения и принципы диагностики

Если мы исходим из того, что предприятие должно рассматриваться как механизм, пребывающий в состоянии непрерывного совершенствования своей деятельности, то естественно возникает вопрос, с чего начать этот процесс. Комплекс диагностических процедур является очевидной стартовой фазой любого процесса реструктуризации. Подобно тому, как больной человеческий организм нуждается в основательной диагностике перед началом лечения, предприятие должно пройти не менее основательную диагностику прежде, чем приступить к трансформации. Данная аналогия является весьма уместной, многие западные финансовые менеджеры используют термин «финансовое здоровье» (**р 1 - papclal HeaЙЬ**). Предположим, что диагностика проведена, найдены «болевые точки» бизнеса, проведен комплекс мер по улучшению состояния предприятия, и, казалось бы, цель достигнута. Но успокаиваться рано. Каждый врач знает, что любой его выздоровевший больной нуждается в постоянном контроле здоровья, основательном, скажем раз в году (это, кажется, называется диспансеризацией) и менее основательном, ежемесячно. Точно также следует контролировать финансовое здоровье предприятия. По меньшей мере, раз в году предприятие должно «сдавать по возможности» все анализы, а ежемесячно - только часть из них, которые являются наиболее важными с точки зрения последующего возможного ухудшения состояния.

А что делать, если предприятие имеет сравнительно хорошее финансовое здоровье? Нужно ли о нем беспокоиться? Каждый человек, особенно в возрасте, взяв на вооружение медицинскую аналогию, понимает, что данный вопрос является глупым. В условиях современной конкуренции сохранить финансовое здоровье чрезвычайно нелегко. Если предприятие постоянно не следит за основными показателями, то очень скоро выяснится, что финансовые результаты компании стали существенно хуже, чем в прошлом периоде. Операционный механизм предприятия становится менее эффективным с точки зрения получения конечного результата.

Понимая важность данного тезиса, у менеджера возникает вопрос, **что и как** следует контролировать? Обратимся опять к медицинской аналогии. Когда врач получит результаты Ваших анализов, он обязательно начнет выяснять, каков Ваш образ жизни? Другими словами, что же в образе жизни пациента привело к такому его состоянию. Говоря языком более характерным для менеджмента, врач начинает изучать **основные процессы** жизнедеятельности пациента. Сейчас очень популярен термин «бизнес-процесс». В самом деле, чтобы лучше понять причины «финансового нездоровья» предприятия необходимо глубоко изучить основные бизнес-процессы с тем, чтобы потом попытаться их изменить.

Многим может показаться несерьезной медицинская аналогия. Дескать тут бизнес, а здесь медицина. Автор очень далек от медицины, но он, как и любой читатель этой книги, знает, что медицина появилась очень давно и совершенствовалась столетиями, в то время как у современного менеджмента не более ста лет активного существования. И почему бы не использовать «все лучшее», что достигнуто человечеством.

На этом можно прекратить проведение простых популярных сравнений. Говоря более профессиональным языком, в диагностике предприятия существуют два основных объекта анализа:

- результаты деятельности предприятия за период и его состояние на текущий момент времен и
- основные бизнес-процессы предприятия.

Таким образом, мы формулируем **первое положение** диагностики, которое определяет две сферы приложения (см. рис. 1.1).



Рис. 1.1. Объекты диагностики предприятия

Определив основные объекты диагностики, попытаемся связать тематику данной книги, посвященной *финансовой* диагностике, с общим диагностическим процессом. Представляется очевидным **положение (второе)** о том, что нельзя ограничить инструментарий диагностики расчетом только финансовых показателей. Финансовые показатели должны появляться на конечной стадии диагностики. Они и являются по своей сути замыкающими: весь менеджмент предприятия упорно работал в течение месяца или квартала, потом посчитали финансовые показатели и «прослезились» - оказалось хуже, чем в прошлом периоде. Спрашивается, почему? Ответить на этот вопрос принципиально нельзя, если использовать только финансовые показатели. Следует не забывать, что диагностика не делается сама по себе - она служит целям управления. А управлять предприятием с помощью только финансовых коэффициентов - это то же самое, что управлять автомобилем, используя зеркало заднего обзора: видно, что оставил за собой, но непонятно, как это случилось. Это в одинаковой степени относится как к левой, так и к правой стороне рис. 1.1. Анализировать следует не только бизнес-процессы обеспечивающие «финансовую функцию» предприятия, но и все основные бизнес-процессы, связанные с деятельностью предприятия.

Остановимся на структуре диагностики. Начнем с диагностики результатов деятельности и состояния предприятия. Финансовый инструментарий данной части диагностики весьма обширен, он включает в себя большое количество финансовых показателей (коэффициентов), которые зачастую дублируют друг друга, и не всегда очевидна необходимость использования тех или иных коэффициентов. Представляется целесообразным следующее, **третье положение** финансовой диагностики, сформулировать в виде принципа разумной достаточности использования методов финансового анализа. Суть принципа чрезвычайно проста - *для целей диагностики следует использовать только те показатели, которые являются информационной основой для принятия управленческих решений*. Практическая полезность данного принципа очевидна, учитывая то обстоятельство, что на многих предприятиях используется зачастую большое количество финансовых коэффициентов, перечень которых определяет финансовый директор. Эти показатели «кладутся на стол» генерального директора, и он нередко не знает, что с ними делать, как их использовать для целей принятия последующих управленческих решений. Гораздо лучше дело пойдет тогда, когда генеральный директор укажет финансовому директору свои предпочтения с точки зрения критериев принятия управленческих решений, а финансовый директор, в свою очередь, «подберет» соответствующие финансовые показатели. Дело в том, что основная задача финансового директора - указать «слабые места» бизнеса,

говоря образно, «доложить начальству», кто и где плохо работает. На этом миссия финансово-го директора заканчивается, он «умывает руки» до следующего раза. Конечно же, результаты диагностики могут служить основой для поощрения работников, если результаты бизнеса улучшились.

Если говорить о практическом воплощении принципа разумной достаточности, то на основе своего опыта работы с отечественными предприятиями, автор считает достаточным ограничиться набором средств финансовой диагностики, представленном на рис. 1.2.



Рис 1.2. Инструментарий финансовой диагностики

Остановимся коротко на содержании каждой из составляющих. *Непосредственное использование данных финансовой отчетности* является первым, но не основным шагом финансовой диагностики. Прежде всего подчеркнем разницу между понятиями «информация» и «данные». Под информацией в области финансового менеджмента обычно понимается набор каких-либо сведений, главным образом количественного характера, которые в той или иной манере характеризуют предприятие. Существенно то, что на основе этой слабо структурированной информации принципиально невозможно произвести эффективную диагностику. Термин «данные» предполагает некоторую степень организации информации, причем порядок упорядочивания информации служит целям ее использования.

Первый этап структурного упорядочивания финансовой информации как раз и состоит в составлении финансовой отчетности, когда финансовые данные организуются по специальным форматам, образующим 1) баланс, 2) отчет о прибылях и убытках, 3) отчет о движении денежных средств. Можно ли произвести обстоятельный анализ предприятия с помощью этих данных? Принципиально, да. Но это может сделать только опытный финансист. Еще ранее было упомянуто, что конечным потребителем результатов диагностики является высшее руководство, и «не царское это дело» копаться в данных баланса и отчета о прибыли. Руководителю необходима некоторая более обобщенно представленная и лаконичная система данных. В то же время получить ответы на некоторые более уточняющие вопросы можно только на основании первичных финансовых отчетов. Какие же обобщающие данные можно извлечь непосредственно из финансовых отчетов. Это, во-первых, сумму основных и оборотных средств предприятия, величину его задолженностей и собственного капитала. Далее, отчет о прибыли предоставляет данные по величине операционной и чистой прибыли. И, наконец, результирующие денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности из отчета о движении денежных средств.

Вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности является следующей стадией упорядочивания финансовой информации. Его содержание чрезвычайно просто. В горизонтальном анализе сопоставляются (в абсолютном и процентном соотношении) основные статьи баланса, отчета о прибыли и отчета о движении денежных средств. В вертикальном анализе все данные финансовых отчетов представляются в относительном (процентном) выражении.

Данный инструментарий финансовой диагностики иллюстрирует **четвертое положение** финансовой диагностики, которое можно сформулировать как **принцип сравнимости**. Суть этого принципа состоит в том, что сами по себе финансовые показатели являются бесполезными для принятия решения, если менеджер не сопоставляет их с каким-то другими данными, имеющими отношение к объекту диагностики. Существуют два вида показателей для сопоставления:

- показатели данного предприятия за предшествующие периоды времени,
- аналогичные показатели других предприятий, принадлежащих той же отрасли, (обычно предприятий-конкурентов).

Данное положение символизирует прагматическую простоту основной цели диагностики - по результатам диагностики следует сделать по возможности два вывода:

- Как изменилось состояние предприятия по сравнению с предшествующими периодами - ухудшилось или улучшилось?
- Насколько успешно наше предприятие работает по сравнению с конкурентами.

В данном контексте уместно упомянуть пришедшее «из глубины социалистических лет» понятие норматива. Во многих книгах по финансовому анализу наряду с определением того или иного финансового показателя обычно указывают его целевой норматив, например, сумма заемных средств не должна превышать 50% общей суммы источников финансирования. Дескать в этом случае предприятие будет иметь достаточную финансовую автономию и ему не грозит банкротство. Утверждения подобного типа являются, мягко говоря, наивными и непрофессиональными. Дело в том, что самой высокой оценкой эффективности менеджмента предприятия является его способность успешно работать за счет «чужих денег», т. е. заемных источников. Достаточно вспомнить, что активы, пожалуй, самой успешной компании всех времен «Сепегал Моюзз Согрогайоп» капитализируются в настоящее время 90% заемных финансовых ресурсов.

Что же является методическим заменителем норматива финансового показателя? Традиционно в мировой практике используют «средние по отрасли» значения финансовых показателей. Эти значения оцениваются каждый год на основании фактических результатов деятельности реальных предприятий с учетом отраслевой принадлежности и масштаба деятельности. Например, можно найти средние показатели по деревообрабатывающим предприятиям с величиной валовой выручки от 5 до 10 млн. американских долларов. Многие отечественные менеджеры берут эти ориентиры для сопоставления с результатами диагностики собственных предприятий.

Если же таких данных нет, или они не сопоставимы, то единственным источником сравнения является такой показатель предприятия за прошедший период времени. Наблюдая позитивную (т. е. направленную на улучшение) динамику какого-либо показателя предприятия, его менеджмент делает выводы о том, что команда работает успешно. В то же время, негативная динамика заставляет искать слабые места деятельности.

Третий инструментарий (см. рис. 1.2) финансовой диагностики - это традиционный набор финансовых коэффициентов Яайо Апа1у515, как часто говорят западные финансовые аналитики. И вот здесь наступает самая большая неопределенность. Каждый автор книги по финансовому анализу считает своим долгом предложить собственную классификацию финансовых коэффициентов. Зачастую признаки таких классификаций не очевидны. Следует отметить, что обычно не так уж важно в какой последовательности рассчитывать и анализировать коэффициенты. Важно не упустить какие-либо ключевые показатели и дать им правильную интерпретацию.

Автор считает целесообразным упорядочить финансовые показатели по признаку операционной деятельности как главного фокуса предприятия с учетом рыночной ориентации. Этот несколько туманный на первый взгляд признак иллюстрируется рис. 1.3. Суть предлагаемого подхода состоит в том, что основным показателем результативности предприятия признан показатель прибыльности собственного капитала (обычно обозначается КОЕ). Таким образом, на первое место ставится интерес собственника. Данный показатель обеспечивается, главным образом, двумя факторами: *прибыльностью продаж* (этот показатель принадлежит группе показателей операционной деятельности) и *оборотчиваемостью активов* (группа показателей эффективности использования активов). В самом деле, каж-

дый предприниматель понимает, что высокую отдачу от использования вложенных средств можно обеспечить высокой «маржой продаж» и/или высокой оборачиваемостью оборотных средств. Оценка показателей ликвидности является неотъемлемой частью диагностической процедуры. Их назначение состоит в том, чтобы предостеречь менеджмент предприятия от излишнего увеличения оборачиваемости. «Помни об угрозе банкротства,» - говорят эти показатели. Наконец, отдачу от использования вложенных собственных средств можно увеличить за счет использования долгосрочных заемных ресурсов. Эту часть деятельности компании (она называется финансовой) характеризует группа показателей структуры капитала.



Рис. 1.3. Структура финансовых показателей предприятия

Этим можно было бы окончить описание структуры финансовых показателей. Но она будет не полной. В том случае, когда предприятие является акционерным обществом открытого типа и когда существует развитый рынок ценных бумаг, имеет смысл анализировать так называемые «рыночные показатели» типа прибыль на одну акцию, коэффициент дивидендных выплат и т. п.

После определения структуры финансовых показателей возникает вопрос о временном аспекте диагностики, т. е. когда и в каком объеме производить диагностику предприятия. Данное положение может быть characterized с помощью *принципа временной согласованности* финансовой диагностики. Согласно этому принципу диагностика предприятия должна производиться согласно определенному временному регламенту. Наиболее привлекательной с практической точки зрения представляется регламент диагностики, при котором:

- один раз в году (в период подготовки годового отчета) производится фундаментальная диагностика, предполагающая использование всего диагностического инструментария, представленного на рис. 1.3;
- ежемесячно производится оценка ограниченного количества показателей по результатам текущего месяца (обычно это делается в первых числах последующего месяца).

Последняя процедура носит название «мониторинга» деятельности предприятия. В процессе мониторинга осуществляется контроль показателей, которые характеризуют оперативные результаты деятельности. В частности, в состав показателей мониторинга не имеет смысла вводить показатель прибыльности активов или собственного капитала. Данный показатель является интегральным, он формируется в течение всего года. В то же время в состав показателей мониторинга следует обязательно включить показатель валовой прибыльности (отношение валовой прибыли к выручке). Эту характеристику следует «мониторить» как можно чаще, чтобы вовремя обнаружить негативную тенденцию ухудшения операционной эффективности предприятия.

1.2. Предварительная диагностика предприятия для выявления проблемных областей деятельности

Первый, очевидный для любого практического действия, вопрос «с чего начать» возникает и при постановке системы диагностики предприятия. Естественное стремление каждого прикладного специалиста - не начинать с очень сложных технологий. Желательно приступить к вопросу диагностики постепенно. Ниже предлагается такой инструмент в большей степени качественного анализа состояния предприятия. Этот инструмент основан на ранжировании определенных заранее прописанных проблемных особенностей предприятия.

Общая схема анализа такова. Устанавливается некоторый принцип сегментирования проблемных областей деятельности предприятия. По каждому сегменту формулируются типовые проблемы, которые по мнению специалистов предприятия могли бы иметь место. Значимость каждой проблемы оценивается для предприятия по трехбалльной системе:

- Н - низкая значимость проблемы (т. е. пока можно почти не беспокоится),
- С - средняя значимость проблемы,
- В - высокая значимость проблемы (должна вызвать беспокойство у менеджмента).

Для полноты представления оценки вводится четвертый уровень - «?», означающий, что на данный момент менеджмент предприятия затрудняется оценить значимость проблемы. Ниже представлен один из возможных вариантов построения такой системы, который был разработан с участием автора этой книги в рамках проекта финансовой реструктуризации АМП США фирмой Делойт-Туш-Томацу.

Сегментация проблемных областей выполнена в предлагаемой технологии по принципу анализа финансовой отчетности (баланса, отчета о прибыли и отчета о движении денежных средств) с добавлением трех общих блоков

- маркетинга,
- состояние планирования и общего управления предприятием,
- стратегии предприятия.

В конечном результате, эксперт по диагностике предприятия должен поставить специальные отметки в одной из клеточек в одном ряду с оцениваемой проблемой. В результате появится некий «портрет» предприятия, с помощью которого можно легко визуально оценить остроту стоящих перед предприятием проблем. В частности, если основные отметки появляются во второй и третьи колонках, то дела на предприятии идут достаточно плохо.

Проблема

Острота проблемы

В

БАЛАНСОВЫЙ ОТЧЕТ

1. Актив

1.1. Дебиторская задолженность

1.1.1	Продажа продукции клиентам, не способным ее оплачивать, – слабая или отсутствующая кредитная политика (в отношении продаж)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.1.2	Нечетко определенный общий процесс погашения дебиторской задолженности; слабая или отсутствующая политика взыскания долгов потребителей, в том числе в судебном порядке (после продажи)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.1.3	Показатель оборачиваемость дебиторской задолженности значительно превышает средний срок кредита	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.1.4	Большой объем бартера, который невозможно обернуть на денежную наличность	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.1.5	Не проводится взаимозачет Кредиторских и Дебиторских записей	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.1.6	Чрезмерный процент возвращений продукции, заявок на предоставление кредита и спорных счетов-фактур в общем объеме сбыта	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.1.7	Отсутствие эффективной политики скидок, которая приводит к увеличению объема продаж и денежного потока	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.2. Товарно-материальные запасы

1.2.1	Весьма большие товарные запасы, сравнительно с объемами сбыта <u>Индикатор:</u> Низкий коэффициент оборачиваемости товарных запасов, сравнительно с средним показателем по области	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.2.2	Чрезмерно широкий ассортимент товарных запасов <u>Индикатор:</u> Соотношение между количеством видов продукции, которая сохраняется в товарных запасах, и общим количеством видов продукции, которая выпускается предприятием	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.2.3	Значительное количество устаревших или бракованных товаров <u>Индикатор:</u> Стоимость устаревших или бракованных товаров превышает 10% от общей стоимости товарных запасов (или выше, чем в среднем по области)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.2.4	Весьма стремительный рост товарных запасов <u>Индикатор:</u> Темпы роста товарных запасов превышают темпы роста сбыта	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.2.5	Недостаточный запас необходимого сырья <u>Индикатор:</u> В прошедшие периоды имели место сбои производства через недостаточную обеспеченность сырьевыми материалами	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.3. Основные средства

1.3.1	Низкий уровень использования основных фондов	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.2	Чрезмерное инвестирование средств в основные фонды <u>Индикатор:</u> В течение последних лет возрастает удельная стоимость основных фондов на одного работника превышает отраслевую норму	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.3	Простаивают отдельные производства или вспомогательное производственное оборудование	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

1.3.4	Некоторые виды продукции изготавливаются по весьма сложным технологическим цепочкам и проходят через разные цеха	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.5	Некоторые виды оборудования находятся в плохом состоянии и порождают проблемы как в процессе эксплуатации, так и с качеством продукции	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.6	Не выполненный план капитальных инвестиций <u>Индикатор:</u> Замерло на месте новое строительство, застройка земельного участка или приобретения нового оборудования	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.7	Отдельные основные фонды не имеют прямого отношения к основной производственной деятельности компании <u>Индикатор:</u> Приблизительная стоимость этих фондов превышает 25% от суммарной стоимости основных фондов	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.8	Производственное оборудование не подходит для выпуска современной продукции <u>Индикатор:</u> Возраст производственных сооружений, оборудования и станков указывает на устарелость производственного оснащения	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.3.9	Чрезмерность объектов социальной сферы <u>Индикатор:</u> Стоимость объектов социальной сферы превышает 5% от общей стоимости чистых основных фондов (увеличилась ли эта стоимость в последнее время?)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Пассив

2.1. Кредиторская задолженность

2.1.1	Большая просроченная кредиторская задолженность перед ключевыми поставщиками, что может поставить под угрозу будущие поставки (или они уже прекращены)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.1.2	Условия закупочных контрактов накладывают на компанию непосильное бремя: требуется предоплата, весьма короткие сроки оплаты, жесткие условия и т. п.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.1.3	Отсутствует политика регулирования кредиторской задолженности или же согласованность в проведении существующей политики	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.1.4	Оплата закупок путем бартера по заниженным ценам	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.1.5	Кредиторская задолженность есть предмет спора, устаревшая или потенциально подлежит обжалованию в суде	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2.2. Другие задолженности

2.2.1	Компания не в состоянии выплачивать процентные платежи	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.2.2	Большая сумма непогашенных кредитов <u>Индикатор:</u> Сумма долгосрочных кредитов, отнесенная к сумме чистых активов	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2.2.3	Значительные краткосрочные ссуды под высокие проценты <u>Индикаторы:</u> 1) Соотношение между суммой краткосрочных кредитов под высокие проценты и суммарной стоимостью краткосрочных обязательств превышает 25% и продолжает возрастать 2) Соотношение между суммой краткосрочных займов и ежемесячными операционными затратами больше 1	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.2.4	Большие отличия в объемах, распределении и условиях займов – существует определенный потенциал реструктуризации	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.2.5	Высокий суммарный объем долга по сравнению со стоимостью предприятия	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.2.6	Большая сумма неуплаченных налогов <u>Индикаторы:</u> 1) Показатель «Отчисление в государственный бюджет + Резерв в уплату налогов» превышает 25% от общей суммы Краткосрочных обязательств 2) Показатель «Отчисление в государственный бюджет и Резерв в уплату налогов», просроченных свыше 90 дней, превышает 15% от их общей суммы	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.2.7	Большая задолженность по зарплате <u>Индикаторы:</u> 1) Возрастание отношения Задолженности по зарплате в общей сумме Краткосрочных обязательств 2) Сумма задолженности по зарплате, просроченной свыше 90 дней, превышает 10% от ее общей суммы	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

3. Выручка (отгрузка)

3.1	Нереалистичное и чрезмерно оптимистичное планирование сбыта (существенные отрицательные отклонения от плана)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.2	Имеет место сокращение объемов сбыта	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.3	Сезонные трудности: компания не имеет возможности выравнять сезонные колебания прибыли и денежного потока	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.4	Неконкурентоспособные цены по сравнению с продукцией отечественных или зарубежных конкурентов	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.5	Небольшой портфель сбыта (контракты, невыполненные заказы и т. п.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.7	Высокая степень зависимости от ограниченного количества клиентов	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. Издержки предприятия

4.1	Объемы валовых продаж ниже уровня безубыточности по большому количеству продукции	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2	Некоторые виды продукции нерентабельные, о чем свидетельствуют показатели операционной прибыли	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4.3	Низкая производительность производства <u>Индикаторы:</u> Отношение валовой выручки к численности заработной платы выше, чем у конкурентов, и имеет тенденцию к росту	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.4	Численность рабочей силы больше, чем это нужно для нормального функционирования компании <u>Индикаторы:</u> Численность административного персонала составляет больше 15% от численности персонала, занятого на производстве (или превышает средний отраслевой показатель)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.5	Децентрализованные административные службы	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.6	Высокий уровень постоянных затрат <u>Индикаторы:</u> Доля постоянных затрат в общей структуре себестоимости возрастает	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.7	Продолжительные перерывы в выпуске продукции становятся помехой оптимальному производственному процессу <u>Индикаторы:</u> Продолжительность простоев превышает 15% от фонда потенциального рабочего времени (то есть имеют место значительные простои производственного оборудования из-за текущего ремонта, замены, отсутствия сырья и т. п.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.8	Высокий процент отходов, брака, переработок, возвращенной продукции	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.9	Чрезмерная зависимость от ограниченного числа поставщиков	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.10	Некоторые производства или виды услуг, которые функционируют или предоставляются в рамках компании, можно найти за более низкую цену за ее пределами	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.11	Имеют место чрезмерные затраты на приобретение ресурсов <u>Индикатор:</u> Относительный показатель затрат на оплату коммунальных услуг и ресурсов (электроэнергию, теплоснабжение, вспомогательные материалы и механизмы) имеет тенденцию к росту	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.12	Отсутствие активного контроля и регулирование затрат (в том числе административных и накладных)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.13	Отсутствует эффективная система управленческого учета издержек как средство поддержки принятия управленческих решений	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

5. Движение денег

5.1	Отсутствие эффективной системы бюджетирования на предприятии	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.2	Показатель быстрой ликвидности	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.3	Отрицательный денежный поток от операционной деятельности	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

5.4	Снижение денежного потока от операционной деятельности	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.6	Отсутствие баланса между закупками в кредит и продажами в кредит	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.7	Длительность финансового цикла имеет тенденцию к росту	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.8	В случае недостатка оборотного капитала для приобретения основных фондов используются денежные средства	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6. Маркетинг, продажи и сбыт продукции

6.1	Не определены и активно не изучаются целевые рынки сбыта; не определена стратегия продвижения продукции на эти рынки; недостаточное внимание отводится экспортным возможностям	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.2	Не появляются ни новые потребители, ни новые рынки	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.3	Неудовлетворительное функционирование отдела сбыта (количество работников, эффективность их работы)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.4	Не ведется эффективный сбор информации в плане изучения конкурентов, отраслевых тенденций, потребительских рынков	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.5	Маркетинговый отдел не изучает предпочтение конечных потребителей	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.6	Отдел продаж работает без надлежащей системности, не имеет ни долгосрочных, ни тактических планов	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.7	Отдел сбыта не знает, какие виды продукции или потребители наиболее прибыльные, и не сосредоточивает всех усилий на зонах высочайшей отдачи	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.8	Маркетинговый отдел не умеет выделить (сделать исключительными) изделия компании среди продукции конкурентов (они продаются как обычные потребительские товары, и единым важным фактором выступает только цена)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.9	Модели, которые выпускаются, не отвечают потребностям, желаниям и образу жизни потребителей	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.10	Розничная сеть, в которой ведется реализация изделий или услуг, является непривлекательной для потребителей	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.11	Отсутствие контроля качества, в том числе на уровне сбыта	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.12	Неспособность выполнять специальные заказы или все, что выходит за ограниченный круг серийной продукции	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.13	Неудовлетворительное сервисное обслуживание приводит к отказу потребителей от повторных закупок	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.14	Компания не проводит активного поиска новых каналов сбыта	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.17	Не существует ни единого бюджета затрат на рекламу	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

7. Общее планирование и управление

7.1	Не применяются современные подходы к управлению бизнесом (принципы MRP и ERP). Отсутствует компьютеризация поддержки управленческих решений				
7.2	Руководящему составу не хватает надлежащего мастерства для выполнения своей работы; отсутствуют перечни функциональных должностных обязанностей	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.3	Отсутствующее эффективное планирование деятельности. Производственное планирование не связано с планированием прибыли и денежных потоков	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.4	Неудовлетворительное регулирование денежных операций <u>Индикаторы:</u> 1) Недостатка денежной наличности приводят к взятию краткосрочных займов 2) Сроки погашения дебиторской задолженности превышают сроки погашения кредиторской задолженности	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.5	Отсутствие процессной организации бизнеса. Основные бизнес-процесс не прописаны и не изучены	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.6	Организационная структура служит причиной путаницы в процессе принятия решений	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.7	Существующая система отчетности не обеспечивает своевременного получения нужной информации	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.8	Неудовлетворительное взаимодействие руководства компании с внешними партнерами (например, банками, кредиторами и т. п.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.9	Отсутствие внутреннего взаимодействия в работе руководства компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.10	Руководство компании не имеет представления о последних технологических новшествах в области своей компетенции	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8. Стратегические вопросы

8.1	Высшее руководство не имеет четкого воображения о перспективах деятельности компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.2	Руководство предприятия не в состоянии сформулировать миссию и видение перспектив развития бизнеса	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.3	Руководство не понимает и не формулирует стратегических целей компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.4	Не разработана и не реализуется стратегия долгосрочного инвестирования	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.5	Не определены и не используются решающие факторы успеха компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.6	Не применяется анализ SWOT-анализ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.7	Руководство четко не определило целевой рынок для ключевого вида продукции или услуг компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.8	Руководство не имеет четкого представления о ключевых показателях экономической деятельности компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8.9	Структура распределения обязанностей не соответствует реализации целей компании	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Для усиления эффекта визуализации можно предложить изображать состояние предприятия в виде матрицы, подобной той, которая помещена ниже для сегмента «Операционные издержки».

Объем продаж ниже точки безубыточности			
Отрицательный валовый доход по отдельным видам продукции			
Низкая производительность труда			
Число рабочих и служащих выше, чем необходимо для бизнеса			
Высокий уровень постоянных издержек			
Оборудование часто простаивает			
Высокая доля брака/производственных потерь			
Большая доля издержек является неконтролируемой			

Автору приходилось использовать подобную технологию для выполнения практических работ по диагностике предприятия. В приведенной выше матрице одна закрашенная клеточка соответствовала низкой остроте проблемы, две - средней и, наконец, три - высокой. Реально был использован красный цвет, как наиболее яркий. Обилие красного цвета соответствовало высокой остроте стоящих перед предприятием проблем. Одновременно с этим, улучшение деятельности предприятия рассматривалась, как «борьба с красным цветом».

В заключении отметим важность добросовестности эксперта по диагностике при проведении оценки предприятия. Здесь важно понять, что эта оценка делается для себя. Следовательно, если возникает вопрос о том, какую оценку ставить «В» или «С», то предпочтительней поставить «В». Тем самым оценка, как бы занижается, и, следовательно, менеджменту по идее придется приложить больше усилий для устранения проблемы.

1.3. Сбалансированная система показателей деятельности как инструмент анализа и поддержки принятия решения

Сбалансированная система показателей, в дальнейшем B5C (Balanced Scorecard), в настоящее время является «хитом сезона» менеджмента. Многие отечественные и западные компании используют ее в качестве реальной технологии. Эта система в свое время была предложена Робертом Капланом и Дэвидом Нортеном и опубликована в двух книгах «Сбалансированная система показателей» [6], первая из которых переведена на русский язык. Суть этой системы коротко формулируется двумя основными положениями:

- одних финансовых показателей недостаточно для того, чтобы полностью и всесторонне (сбалансированно) описать состояние предприятия, их нужно дополнить другими показателями;
- данная система показателей может быть использована не просто как комплексный индикатор состояния предприятия, а как система управления, которая обеспечивает связь между стратегическими начинаниями собственников или топ-менеджмента и операционной деятельностью менеджмента предприятия.

Ввиду того, что книга имеет узкое направление диагностики, в дальнейшем мы будем использовать только первое положение. В самом деле, одних финансовых показателей недостаточно. Сбалансированные счетные карты сохраняют традиционные финансовые показатели. Но финансовые показатели дают характеристику прошлых событий. Базировать свои выводы и управляющие решения только на финансовых показателях - это похоже на то, чтобы управлять автомобилем, глядя в зеркало заднего обзора. Такой подход был адекватен для индустриальной эпохи, когда инвестиции в долгосрочные конкурентные преимущества и отношения с клиентами не были принципиально важными для успеха бизнеса.

Чем принципиально отличается современная информационно-инновационная эпоха от индустриальной. Вот характерные особенности эпохи промышленной конкуренции:

- преобладающая роль материальных активов;
- значимость передовых промышленных технологий;
- эффективное управление активами и пассивами бизнеса;
- преобладание иерархических организационных структур.

А вот, что в противовес мы имеем в современных условиях:

- преобладающая роль нематериальных активов;
- ориентация на потребителя;
- необходимость учитывать фактор глобализации;
- новые сетевые организационные структуры методы управления бизнесом.

Для того, чтобы развивать нематериальные активы, которые в современных условиях играют решающую роль, предприятие должно:

- развивать отношения с клиентами, которые позволяют сохранить существующих клиентов и дают возможность выхода на новые потребительские сегменты и эффективного обслуживания новых областей рынка;
- предлагать инновационные продукты и услуги, на которые есть спрос в целевом сегменте потребителей;
- производить ориентированные на потребителя высококачественные продукты и услуги по низким ценам и с коротким временем выхода в лидеры;
- мобилизовывать опыт работников и мотивировать их на непрерывное совершенствование возможностей, качества и времени реакции;
- разворачивать информационные технологии, базы данных и системы.

Понятно, что одних финансовых показателей недостаточно, чтобы учесть все эти факторы и увеличить стоимость фирмы путем инвестиций в установление отношений с клиентами, поставщикам, служащими, а также в бизнес-процессы, технологии, и инновации.

Основная структурная идея B5C состоит в том, чтобы сбалансировать систему показателей в виде четырех групп. Логика взаимосвязи этих показателей представлена на рис. 14.

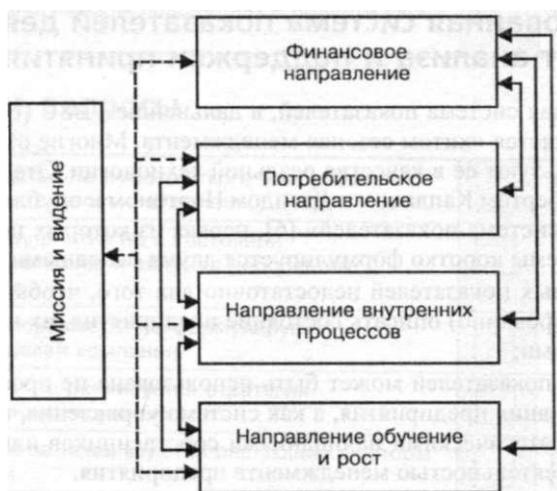


Рис. 1.4. Структура сбалансированной системы показателей

Первая группа включает традиционные финансовые показатели. Как бы мы ни доказывали важность рыночной ориентации предприятия и совершенства внутренних процессов, собственника всегда в первую очередь будут интересовать показатели финансовой отдачи на вложенные средства. Поэтому сбалансированная система должна начинаться (о классификации) и заканчиваться (в конечной оценке) финансовыми показателями.

Вторая группа описывает внешнее окружение предприятия, его отношение с клиентами. Основными фокусами внимания здесь выступают:

- способность предприятия к удовлетворению клиента,
- способность предприятия к удержанию клиента,
- способность приобретения нового клиента,
- доходность клиента,
- объем рынка и
- рыночная доля в целевом сегменте.

Третья группа характеризует внутренние процессы предприятия, в частности:

- инновационный процесс,
- разработка продукта,
- подготовка производства,
- снабжение основными ресурсами,
- изготовление,
- сбыт,
- послепродажное обслуживание.

Наконец, *четвертая группа* позволяет описать способность предприятия к обучению и росту, которая фокусируется в следующие факторы:

- люди с их способностями, навыками и мотивацией,
- информационные системы, позволяющие поставлять критическую информацию в режиме реального времени,
- организационные процедуры, обеспечивающие взаимодействие между участниками процесса и определяющие систему принятия решения.

В последующих разделах книги в основном излагаются методы финансового описания деятельности предприятия. В данном параграфе мы кратко охарактеризуем три нефинансовых сегмента сбалансированной системы показателей. Причем характеристику проведем в духе количественных оценок, а не общих рассуждений.

Потребительское направление сбалансированной системы показателей прежде всего связано с созданием потребительской стратегии. Главный фокус внимания здесь состоит в установлении предпочтения потребительских групп в части цены, качества, функциональности, престижа, репутации и характера взаимоотношений с клиентом. Важно понимать, что всегда существует альтернативность выбора. В частности, далеко не всегда более низкая цена определяет конкурентное преимущество товара или услуги. Многие потребительские группы в большей степени привлекает престиж фирмы, качество товара и выгодность долгосрочного сотрудничества.

В потребительском направлении наиболее важным аспектом анализа является оценка *ценности предложения для потребителя*. Потребительская ценность предложения - качественные характеристики, создающие базу приверженности клиентов и основу удовлетворения спроса. *Ценность товара или услуги* - ключевое понятие системы оценочных показателей удовлетворения спроса, его поддержания и создания, а также рыночной доли.

Обычно используются следующие три вида показателей:

- характеристики товара или услуги;
- отношения с потребителями;
- престиж и репутация.

Характеристики товара или услуги включают:

- функциональность,
- цену,
- качество.

Полезно сегментировать потребителя исходя из его приверженности:

- к низкой цене
- к дополнительной функциональности и более высокой цене,
- к более высокому качеству и более высокой цене.

Система отношений с потребителями включает действия, связанные с получением товара потребителем или оказанием услуги, а также психологическое отношение покупателя в период свершения сделки.

Примеры критериев:

- компетентность торговых менеджеров,
- удобство доступа к товару,
- чуткость обслуживания.

Диапазон оценок имиджа и репутации выражает многообразие **неуловимых** факторов, которые привлекают потребителя. Завоевание имиджа компании обычно происходит с помощью рекламы качества товара или услуги, а также продолжительного опыта безупречной работы с клиентами. И первое, и второе стоит дорого.

Подобно тому, как в области финансовых показателей формируются группы коэффициентов, описывающих прибыльность продаж, оборачиваемость, ликвидность и т. д., в сегменте потребительского направления сбалансированной системы показателей также целесообразно сформировать группы показателей, которые описывают:

- долю предприятия на рынке,
- сохранение спроса,
- привлечение клиентов,
- удовлетворения спросу,
- выгодность клиентов для предприятия.

Для формирования группы показателей *«доля на рынке»* необходимо точно определить потребительскую группу или рыночный сегмент, а также обеспечить себя надежным источником информации. Полезным может оказаться разделение потребителей на категории (например, устойчивые клиенты и все остальные), а также детализировать сегменты потребительского рынка. В качестве показателей данной системы можно использовать:

- процент продаж предприятия в общем объеме конкретного сегмента рынка,
- темп роста доли продаж предприятия в общем объеме конкретного сегмента рынка.

В группе показателей *«поддержание потребительского спроса»* учитываются особенности бизнеса - многие предприятия учитывают своих потребителей естественным образом с помощью службы доставки. Помимо простого удержания клиентов, многие компании стремятся оценить и повысить приверженность покупателя за счет роста бизнеса, расширения сотрудничества с уже имеющимися потребителями. Вот примеры показателей данной группы:

- количество «ушедших» клиентов,
- увеличение объемов продаж по имеющимся клиентам.

Пытаясь описать группу показателей *«привлечение новых потребителей»*, следует учитывать, что обычно компании, стремящиеся нарастить деловую активность и расширить объем, ставят целью увеличение клиентской базы в уже определенном ранее сегменте. При этом следует оценить эффективность привлечения новых клиентов, например, с помощью издержек, затраченных на приобретение одного потребителя. В качестве примеров показателей данной группы могут быть использованы:

- количество новых потребителей,
- увеличение объемов продаж предприятия за счет новых потребителей.

Наиболее сложно в методическом смысле описать показатели группы *«удовлетворение потребительского спроса»*, хотя очевидно, что эта группа показателей является едва ли не самой ответственной, так как оценка степени удовлетворения спроса - это оценка правильности работы компании. Простое соответствие спросу не достаточно для получения высокой степени приверженности, сохранения спроса. Только в случае получения оценки клиентами услуг выше среднего уровня, компания может рассчитывать на повторную покупку. В качестве примеров количественных показателей по данной группе можно использовать результаты опроса потребителей, полученные в процессе почтовой рассылки, телефонного интервью, личного общения. Понятно что данные результаты проходят

количественную статистическую обработку, чтобы получить интегральный итог в виде: «степень удовлетворенности покупателя в отношении качества товара составляет 68%».

Группа показателей *«выгодность отношения с покупателем»* в некоторой степени пересекается с финансовыми показателями. В данном случае мы пытаемся использовать традиционные показатели прибыльности продаж, но не по всему объему продукции, а только по тому объему продукции, которая продается конкретному клиенту. Философия данной группы показателей заключается в том, что не все требования и потребности клиента могут быть удовлетворены выгодным для компании путем. Нельзя стремиться только к тому, чтобы сделать потребителя максимально счастливым.

При этой оценке желательна сегментация по потребительским группам, например, как представлено в таблице:

<i>Группа потребителей</i>	<i>Выгодные отношения</i>	<i>Невыгодные отношения</i>
Основная	Увеличение	Изменение
Не основная	Детальный анализ	Исключение

В качестве показателей данной группы могут использоваться традиционные

- прибыльность (маржа) продаж,
 - темпы роста прибыльности продаж,
- но не по всему объему продукции, а по конкретному потребителю.

Обратимся теперь к сегменту сбалансированной системы показателей, «отвечающе-му» *за внутренние процессы предприятия*. Прежде всего отметим, что процессы предприятия можно разделить на регулярные и уникальные. К числу регулярных процессов в частности принадлежат:

- производство,
- материально-техническое снабжение,
- управление поставками,
- управление складом,
- управление продажами и т. д.

Примерами уникальных процессов могут быть:

- разработка новых продуктов и услуг,
- модернизация производственного оборудования,
- внедрение компьютерной системы управления предприятием.

Процессы второго вида часто называются инновационными. Менеджменту предприятия следует определиться с тем, что превалирует по важности в деятельности предприятия регулярные (операционные) процессы или инновационные. Современная тенденция развития экономики такова, что без инноваций нельзя удержать, а тем более завоевать конкурентные преимущества. Поэтому многие предприятия особое внимание уделяют инновационной деятельности. Обычно инновационный процесс включает:

- изучение возможности внедрения радикально новых товаров и услуг,
- прикладные исследования для развития существующей технологии производства и услуг,
- разработка методов размещения новых товаров или услуг на рынке.

Целесообразно использовать три группы характеристик инновационного процесса:

Временные характеристики:

- время на разработку нового продукта,
- своевременность ввода продукта,
- показатели сравнения времени ввода нового продукта с конкурентами.

Новые свойства продукта:

- объем продаж нового продукта,
- соотношение объемов продаж новой и типовой продукции,
- показатели усовершенствования технологий производства,
- возможный ассортимент продуктов на базе новой технологии.

Денежные затраты:

- объем затрат на маркетинговые исследования,
- объем затрат на разработку технологии,
- объем затрат на доработку при ускоренном вводе продукта.

Регулярные бизнес-процессы также включают три группы.

Временные характеристики, связанные с

- получением заказа,
- планированием производства,
- закупкой сырья,
- изготовлением,
- поступлением на склад,
- отгрузкой продукта,
- получением продукта клиентом.

Показатели качества:

- доля дефектных изделий,
- доля изделий, подлежащих переработке,
- нормы отходов,
- доля возврата,
- доля продуктов, соответствующих стандартам качества.

Денежные затраты:

- доля прямых издержек,
- доля накладных издержек,
- характер отнесения косвенных затрат на продукты,
- соотношение себестоимости с отраслевым уровнем затрат.

Четвертый сегмент сбалансированной системы показателей, отвечающий за **обучение и рост** с необходимостью должен системно оценивать три базовых элемента:

- систему переподготовки кадров,
- информационную систему предприятия,
- систему принятия управленческих решений, основанную на мотивации и инициативе работников.

Прежде всего необходимо оценить отношение в коллективе менеджмента предприятия, учитывая типичные интересы людей: заработную плату, повышение квалификации и обучение, внимание со стороны руководителей, хороший моральный климат в коллективе. Оценка состояния кадровых ресурсов может быть оценены с помощью следующих групп показателей:

- удовлетворенность трудом,
- сохранение кадров,
- продуктивность (производительность) труда.

Степень удовлетворенности трудом, как правило, оценивается по следующим критериям:

- вовлеченность в решение текущих вопросов,
- признание за хороший труд,
- доступ к необходимой информации,
- поощрение творческого подхода и инициативы,
- уровень поддержки руководством,
- общее удовлетворение работой компании.

Получить количественную оценку этих критериев непросто, так как они относятся к классу трудно формализуемых показателей. Здесь на помощь может прийти анкетирование. Проведите анонимную анкету среди своих служащих, используя эти вопросы (оценка каждого вопроса осуществляется по пятибалльной шкале), - Вы сразу же получите представление о степени удовлетворенности служащих.

Здесь важно различать работников длительной перспективы и временных работников. Первые отражают ценность организации, предполагают долговременные инвестиции в обучение и повышение квалификации, требуют повышенного внимания к стимулированию деятельности. Увольнение такого работника - потеря интеллектуального капитала компании. При оценке работников второй группы следует учитывать, что они олицетворяют временные союзы с людьми, обусловленные текущей конъюнктурой. Здесь желательно нанимать людей с необходимой квалификацией и стимулировать их деятельности с точки зрения временных интересов. Для данной группы работников может быть запланирована определенная текучесть кадров.

Оценка продуктивности труда оценивается с точки зрения того, что именно продуктивность труда является конечным результатом деятельности предприятия в части человеческих ресурсов. Основная задача состоит в том, чтобы соотнести результат произведенной работы с количеством задействованных кадровых ресурсов. Автору приходилось слышать нарекание некоторых собственников на то, что доля прямого труда в структуре себестоимости увеличилась за последние несколько лет. Это вызывает беспокойство собственника, и он настаивает на сокращении персонала или уменьшение фонда заработной платы. Такая позиция является не объективной и порочной с точки зрения повышения общей результативности предприятия. В самом деле, увеличение фонда заработной платы следует сопоставить с увеличением объема продаж предприятия или его операционной прибыли. Если продажи растут такими же или опережающими темпами, как и фонд заработной платы, то беспокойство собственника не оправдано. В качестве показателей продуктивности труда может быть использован «доход (выручка) на одного работника» или «операционная прибыль на одного работника».

Рассмотрим пример формирования сбалансированной системы показателей для мебельного холдинга. Сначала несколько слов о бизнесе. «Альберто» - франко-украинское совместное предприятие, занимающееся производством и реализацией мебели. Предприятие было создано в 1994 году и первоначально специализировалось на реализации ортопедических матрасов, выпускаемых по уникальной технологии, для которой нет аналогов в Украине. Благодаря эффективной маркетинговой кампании, предлагая уникальные, «полезные для позвоночника и обеспечивающие здоровый и крепкий сон» матрасы, компания быстро заняла лидирующее положение в своем сегменте рынка. За год своего существования компания достигла высоких показателей прибыльности продаж рентабельности активов и собственного капитала. С течением времени предприятие продолжало наращивать объемы продаж, расширяя сеть магазинов и открывая новые производственные подразделения в крупных городах Украины.

• Однако, несмотря на хорошее качество матрасов и их функциональность, среди клиентов компании зрело недовольство. Многим потребителям нужен был не просто матрас, а кровать с матрасом или набор мебели. Таким образом, матрас они покупали у компании, а кровать и другие компоненты спальни им приходилось заказывать отдельно у другого производителя, что требовало дополнительных затрат времени и денег. Компания не уделяла этому должного внимания, поскольку финансовые показатели эффективности находились на высоком уровне.

С появлением в 1999 году украинско-американской компании «Либерти», предлагающей широкий ассортимент качественной и современной мебели, у «Альберто» начались первые проблемы. Новая компания обеспечивала своих клиентов сразу полным набором корпусной, мягкой и офисной мебели (включая качественные и удобные матрасы по более низкой цене), а также услуги по доставке и установке. Продажи «Альберто» начали стремительно уменьшаться, так как потребители были заинтересованы в более низкой цене и полном комплексе услуг.

Чтобы удержаться на рынке, компания покупает два деревообрабатывающих комбината и организывает на них серийное производство кроватей и другой мебели для спальни, а также производство мебели на заказ. Кроме этого, компания приобретает транспортные средства и нанимает людей, чтобы обеспечить клиентам доставку и сборку мебели.

Далее, с развитием рыночных отношений компания, несмотря на все свои усилия, постепенно уменьшает объемы продаж, вытесняемая другими предприятиями, специализирующимися на производстве мебели, а также западными компаниями, импортирующими мебель на Украину.

В 2001 году компания решает расширить ассортимент продукции, чтобы проникнуть на новые сегменты рынка. Для этого компания покупает обанкротившийся мебельный завод, производит его реконструкцию и организывает производство мебели для частных лиц (мебель для спальни, зала, кухни и пр.) и организаций (офисная мебель, кресла для актовых залов и пр.). Кроме этого, отдельный цех завода ориентируется на производство мебели и столярных изделий (дверные блоки, наличники, рамы и пр.) на заказ.

Приобретение завода позволило компании увеличить занимаемую долю на рынке мебели и повысить рентабельность и отдачу от используемого капитала. Однако положение, в котором находилась компания, было зыбким и нестабильным. Несмотря на знание рынка и потребностей потребителей, грамотно организованный (по мнению руководства) процесс производства и реализации продукции, компанию постоянно лихорадило. Фактические объемы реализации расходились с запланированными иногда более чем в два раза. Слабый контроль за издержками приводил к незапланированному падению рентабельности. Непредвиденные простои приводили к неэффективному использованию основных средств и потере клиентов.

Компания принимает решение разработать сбалансированную систему показателей. Прежде всего формулируется миссия и стратегические цели. Миссия компании по мнению ее собственников состоит в **«удовлетворении потребностей украинских потребителей в качественной мебели, изготовленной по западным технологиям»**.

Перед тем, как сформировать систему показателей, компания формулирует стратегические цели соответственно по четырем сегментам сбалансированной системы показателей.

Финансовая политика

1. Агрессивный рост.
2. Рост прибыльности продаж.
3. Увеличение стоимости компании.

Потребительская политика

4. «Только популярные модели» и все услуги по обслуживанию клиентов.
5. Создание торговой марки.
6. Долговременное сотрудничество с клиентами.

Внутренняя политика

7. Поддержание качества продукции на высоком уровне.
8. «Операционное совершенство».
9. Выгодное сотрудничество с поставщиками.

Политика обучения и роста

10. Высококвалифицированный персонал.
11. Обеспечение производства передовыми технологиями.
12. Внедрение систем управления издержками и бюджетирования.

На следующем этапе необходимо конкретизировать цели по каждому направлению и для каждой цели прописать свои показатели. Ниже приведен вариант такой формализации.

Финансовое направление	
Цели	Показатели
Увеличение рентабельности собственного капитала	Рентабельность собственного капитала
	Оборачиваемость активов
Уменьшение стоимости заемного капитала	Стоимость заемного капитала
Рост выручки и увеличение доли на рынке	Коэффициент изменения валовых продаж
	Общий объем рынка
	Доля, занимаемая компанией на рынке
Снижение операционных издержек	Коэффициент производственной себестоимости
	Коэффициент административных издержек
	Коэффициент реализационных издержек
Рост чистой прибыли и рентабельности продаж	Коэффициент чистой прибыли
	Валовые продажи за период
Поиск новых источников финансирования	Процентная ставка по кредиту
Потребительское направление	
Цели	Показатели
Наличие достаточного количества вежливого, компетентного персонала, обслуживающего клиентов	Коэффициент компетентности персонала (опрос)
	Коэффициент загруженности персонала в магазинах в течение дня
	Коэффициент дружелюбности персонала по отношению к клиенту (опрос)
Полный профессиональный сервис и быстрое урегулирование конфликтов и жалоб клиентов	Количество жалоб о повреждении мебели во время доставки и сборки
	Процент претензий, удовлетворенных «на месте» (в момент возникновения)
Своевременная доставка (в течение 24 часов)	Среднее, максимальное и минимальное время доставки продукции клиенту
Предоставление различных видов оплаты за продукцию (безналичный расчет, кредит, покупка через Интернет)	Количество продукции, купленной по каждому виду оплаты
	Скорость предоставления кредита
	Коэффициент скорости доставки продукции, купленной через Интернет
«Только качественная мебель»	Коэффициент оценки качества мебели покупателями
Популярные и современные модели	Общий коэффициент популярности моделей мебели, представленных в магазинах компании
	Максимальное, минимальное и среднее время присутствия моделей, представленных в магазине, на рынке
Разработка новых каналов сбыта продукции	Доля продаж, осуществленных через Интернет

Направление внутренних процессов	
Цели	Показатели
Внедрение передовых технологий производства мебели	Коэффициент отставания технологии от мирового уровня
	Коэффициент сравнения оборудования компании с оборудованием конкурентов
Операционное совершенство	Производственный цикл (по элементам)
	Оборачиваемость запасов
	Процент производственного брака (по стадиям производства)
Создание новых моделей мебели	Количество новых моделей в ассортименте
	Время от разработки новой модели до появления на рынке
Качественное послепродажное обслуживание	Среднее, максимальное и минимальное время оказания услуг по послепродажному обслуживанию
	Количество неудовлетворенных клиентов
	Процент урегулированных претензий
Улучшение отношений с поставщиками	Время доставки сырья и комплектующих с момента запроса
	Время предоставляемой отсрочки
Повышение качества продукции	Количество претензий к качеству на 100 изделий
	Процент производственного брака, обнаруженный в магазинах компании

Направление обучение и рост	
Цели	Показатели
Обучение всего персонала в магазинах основным принципам и методам торговли	Процент обученных работников
Поддержание необходимого уровня квалификации производственных работников	Коэффициент уровня квалификации производственных работников
Обучение работников передовым западным технологиям организации и ведения бизнеса	Количество сертификатов участия в образовательных семинарах, программах и курсах повышения квалификации
Повышение эффективности информационной системы компании	Коэффициент удовлетворения управленческого персонала работой информационной системы
	Задержка получения информации о результатах работы компании за период

Существенным элементом сбалансированной системы показателей является установление взаимосвязи между показателями отдельных групп. Цепь причин и эффектов должна проникать во все четыре направления ВВС и связывать все цели и показатели, как это показано на рис. 15.

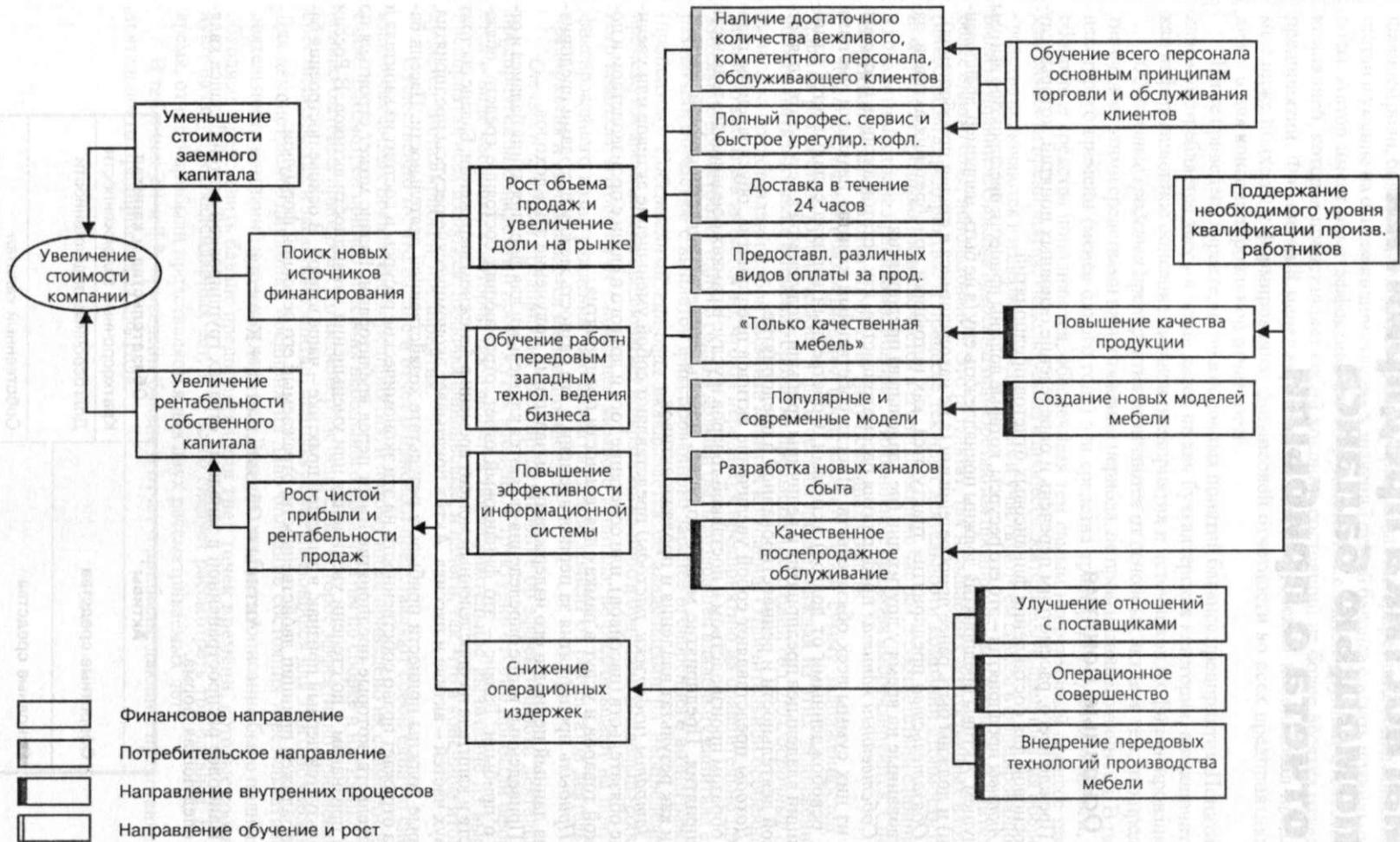


Рис 1.5. Взаимосвязь показателей для компании «Альберто»

Раздел 2

Диагностика предприятия с помощью баланса и отчета о прибыли

2.1. Основные понятия

Прежде всего, рассмотрим перечень и определение основных понятий, которые служат основой для составления финансовых отчетов предприятий.

Активы предприятия - это его ресурсы, которые должны принести предприятию выгоды в будущем. Активы предприятия должны принадлежать ему (а не быть, например, арендованными) и должны быть ранее приобретенными (а не находящимися в стадии приобретения).

Обязательства предприятия трактуются, как источники приобретения активов, заимствованные на время у других лиц (не владельцев) предприятия.

Собственный капитал предприятия рассматривается, как остаток активов после вычета из них суммы всех обязательств. Иногда собственный капитал называют чистыми (т. е. освобожденными от долгов) активами. Собственный капитал складывается из инвестиций владельцев предприятия и величины прибыли, получаемой в результате хозяйственной деятельности и реинвестированной в предприятие.

Доходы представляют собой увеличение активов предприятия, обусловленное главным образом производством и поставкой товаров и услуг в рамках основной деятельности предприятия. Предприятие может получать доходы также от инвестиционной деятельности как результат владения и продажи активов.

Затраты (издержки, расходы) представляют собой уменьшение активов или увеличение обязательств (пассивов), или сочетание того и другого в связи с производством и поставкой товаров и услуг в рамках деятельности предприятия.

Прибыль предприятия за период времени - это разность между доходами предприятия за данный период и его издержками, вызвавшими получение этих доходов.

Приведенные выше определения являются ключевыми для формирования баланса и отчета о прибыли. Баланс - это финансовый отчет, отражающий состояние средств, обязательств и капитала на определенный момент времени в денежном выражении. Баланс состоит из двух частей - актива и пассива. Актив показывает экономические ресурсы предприятия, которые должны принести прибыль в результате хозяйственной деятельности. Пассив баланса отражает право собственности на эти экономические ресурсы и состоит из капитала и обязательств, которые предприятие имеет перед кредиторами. Баланс может строиться по двум признакам - по степени увеличения или уменьшения ликвидности активов. В России используется первый признак, в западной практике - чаще второй. В основе построения баланса заложен принцип двойственности, отражаемый его основной формулой:

$$\text{Активы} = \text{Обязательства} + \text{Капитал}$$

Наиболее распространенной в западных странах группировкой статей баланса является следующая форма.

Активы	Обязательства и капитал
Оборотные средства	Краткосрочные задолженности
	Долгосрочные задолженности
Основные средства	Собственный капитал

Следует подчеркнуть, что формат размещения основных статей баланса не играет решающей роли, более важной представляется правильная интерпретация содержания каждой статьи и умение на основе количественных значений статей баланса сделать правильные выводы. Автор имеет опыт эффективного сотрудничества с одной крупной отечественной компанией, которая представляет собой холдинг, состоящий из более десятка отдельных предприятий. Финансовый менеджер этого холдинга с успехом использовал предлагаемые ниже подходы к формированию финансовой отчетности во всех предприятиях холдинга и для консолидированной отчетности.

Ниже приведена характеристика основных понятий баланса предприятия. Понятие «баланс» употребляется здесь и везде далее не как бухгалтерская категория, а исключительно как информационное описание активов предприятия и источников их финансирования.

Оборотные средства предприятия отличаются от основных активов тем, что предприятие владеет этими средствами на протяжении периода, не превышающего один год. В течение некоторого времени (менее одного года) эти средства трансформируются в деньги, затем оборотные средства пополняются, обеспечивая тем самым непрерывный процесс текущей деятельности предприятия. Используемые в процессе деятельности предприятия оборотные средства включаются в издержки предприятия и участвуют тем самым в формировании прибыли компании. *Основные средства* приобретаются предприятием в расчете на длительное, более одного года, использование. Это результат, так называемых долгосрочных вложений (инвестиций) предприятия. В процессе текущей деятельности компании стоимость основных средств предприятия включается в его издержки по частям, в соответствии с принятыми в конкретной стране правилами. Говорят, что основные средства амортизируются. Способы амортизации различаются сообразно типу основных средств.

Краткосрочные обязательства представляют собой сумму задолженностей предприятия различным юридическим и физическим лицам, каждая из этих задолженностей должна быть погашена в течение срока, не превышающего один год. *Долгосрочные обязательства* представляют собой заемный капитал компании. Отличительной особенностью заемного капитала является то, что он передается предприятию на сравнительно продолжительное время (более одного года) и должен быть возвращен владельцу капитала единолично или по частям с выплатой фиксированного заранее оговоренного вознаграждения (процентов). *Собственный капитал* вкладывается ее владельцами на неопределенный промежуток времени и не предполагает возврата когда-либо в будущем. Владельцы собственного капитала, в отличие от владельцев заемного капитала, не рассчитывают на получение фиксированного вознаграждения. Это вознаграждение зависит от результатов деятельности предприятия и выплачивается в виде дивидендов.

Отчет о прибыли предприятия дает представление об эффективности деятельности предприятия за конкретный промежуток времени. Структурно отчет о прибыли оформляется в виде таблицы, в которой производится последовательное вычитание из выручки предприятия всех издержек, включая финансовые, и налоги, так, что в конечном итоге получается чистая прибыль предприятия.

Существенно то, что баланс и отчет о прибыли представляют собой единую систему взаимосвязанных показателей предприятия, и потому ниже приведено их совместное описание. Рассмотрен пример описания небольшого предприятия по сборке и настройке электронных бытовых приборов. Это акционерное общество, которое эффективно привлекает как собственный, так и заемный капитал, используя все имеющиеся для этого возможности. Для демонстрации динамики предприятия дано описание состояния и результативность деятельности компании в течение двух лет. Для того чтобы это описание было полным, необходимо представить баланс предприятия для **трех точек времени**, которые соответствуют началу трех календарных лет, т. е. всего следует рассмотреть три баланса. В то же время, отчет о прибыли представляется для двух рассматриваемых лет.

В таблицах 2.1 и 2.2. приведены баланс и отчет о прибыли, дающие представление о деятельности предприятия за два года.

Таблица 2.1

Баланс компании БУР

Баланс предприятия на	01.01.XX	01.01.XY	01.01.X2
АКТИВЫ			
<i>Оборотные средства</i>			
Денежные средства	22,400	17,437	11,686
Рыночные ценные бумаги	24,200	54,200	14,200
Дебиторская задолженность	148,000	270,600	388,800
Векселя к получению	52,000	47,400	42,800
Товарно-материальные средства	5,400	51,476	45,360
Предоплаченные расходы	12,000	11,000	10,000
Оборотные средства, всего	264,000	452,113	512,846
<i>Основные средства</i>			
Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость)	351,169	350,269	358,169
Накопленная амортизация	52,569	83,751	112,083
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	298,600	266,518	246,086
Инвестиции	15,000	15,000	15,000
Торговые марки	32,000	28,000	24,000
Гудвилл	12,000	11,000	10,000
Основные средства, всего	357,600	320,518	295,086
АКТИВЫ, всего	621,600	772,631	807,932
ПАССИВЫ			
<i>Краткосрочные задолженности</i>			
Кредиторская задолженность	134,000	142,988	97,200
Векселя к оплате	25,600	37,600	32,600
Начисленные обязательства	21,200	55,350	86,400
Банковская ссуда	4,500	6,500	10,500
Текущая часть долгосрочного долга	5,000	5,000	5,000
Задолженности по налогам	9,820	34,054	35,068
Краткосрочные задолженности, всего	200,120	281,492	266,768
<i>Долгосрочные задолженности</i>			
Облигации к оплате, номинал \$100, 14%	80,000	80,000	80,000
Долгосрочный банковский кредит	20,000	15,000	10,000
Отсроченный налог на прибыль	6,800	5,600	4,400
Долгосрочные задолженности, всего	106,800	100,600	94,400
<i>Собственный капитал</i>			
Привилегированные акции, номинал \$30, 12%	30,000	30,000	30,000
Обыкновенные акции, номинал \$12	260,000	288,000	288,000
Дополнительный оплаченный капитал	12,000	12,000	12,000
Нераспределенная прибыль	12,680	60,539	116,764
Собственный капитал, всего	314,680	390,539	446,764
Пассивы, всего	621,600	772,631	807,932

Таблица 2.2

Отчет о прибыли компании 5/P

<i>Отчет о прибыли за</i>	XX год	XV год
Выручка	1,230,000	1,440,000
Себестоимость проданных товаров:	918,257	1,106,818
Материальные затраты	525,875	654,116
Оплата прямого труда	184,500	201,600
Производственные накладные издержки	167,050	214,120
Амортизация	35,832	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000	5,000
Валовый доход	311,743	333,182
Административные издержки	55,350	86,400
Маркетинговые издержки	129,150	122,400
Операционная прибыль	127,243	124,382
Прибыль/убыток от продажи активов	1,250	6,150
Дивиденды полученные	500	1,520
Прибыль до уплаты процентов и налогов	128,993	132,052
Проценты по облигациям	11,200	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	3,200	2,400
Процентные платежи по банковской ссуде	1,080	1,560
Прибыль до налога на прибыль	113,513	116,892
Налог на прибыль	34,054	35,068
Чистая прибыль	79,459	81,825
<i>Отчет о нераспределенной прибыли</i>		
Нераспределенная прибыль на начало периода	12,680	60,539
Чистая прибыль за период	79,459	81,825
Дивиденды привилегированным акционерам	3,600	3,600
Чистая прибыль в распоряжении владельцев	88,539	138,764
Дивиденды владельцам предприятия в виде акций	28,000	–
Денежные дивиденды владельцам предприятия	–	22,000
Нераспределенная прибыль на конец периода	60,539	116,764

Примечание: ставка налога на прибыль составляет 30%.

Еще раз подчеркнем, что приведенное выше описание статей баланса и отчета о прибыли служит целям характеристики состояния предприятия и его динамики в течение некоторого времени. Это описание не следует рассматривать как руководство для бухгалтера при составлен™ финансовых отчетов. Потребителями данных, содержащихся в представленных выше балансе и отчете о прибыли, являются финансовые менеджеры и экономисты, главная задача которых состоит в эффективном использовании ресурсов предприятия с целью приумножения богатства владельцев компании.

Рассмотрим кратко статьи баланса и отчета о прибыли, выясняя их содержание и интерпретируя количественное выражение.

2.2. Характеристика активов предприятия

Денежные средства представляют собой специфический вид активов предприятия, которые являются универсальным платежным средством для привлечения на предприятие любых ресурсов. По своему наполнению статья «денежные средства» представляет собой сумму денег, оставшихся на расчетном счету банка (депозите до востребования) в местной и иностранной валюте, а также некоторая сумма наличных денег, хранящихся в кассе компании на дату составления баланса. Принято считать, что денег должно быть как можно больше. Это утверждение вряд ли применимо к денежному счету предприятия. Остатков денежных средств на расчетном банковском счету предприятия должно хватить для проведения очередных денежных выплат, обусловленных текущей деятельностью компании. Если предприятие готовится к очередной крупной выплате денег, оно постепенно накапливает деньги на своем расчетном счету и совершает эту выплату к назначенному сроку, обеспечивая тем самым свою текущую платежеспособность. Держать постоянно большую сумму денег на расчетном счете представляется неразумным. Деньги должны работать, т. е. деньги следует использовать для приобретения каких-либо более производительных активов, которые в состоянии приносить прибыль. Минимально производительными принято считать рыночные ценные бумаги, которые в состоянии принести предприятию надежный процентный доход. В приведенном примере компании 8УР удастся непрерывно инвестировать деньги в производительные активы, сохраняя на денежном счете сравнительно небольшие суммы, порядок которых сохраняется для трех выбранных моментов времени.

Рыночные ценные бумаги представляют собой краткосрочные финансовые вложения предприятия с целью получения, как правило, фиксированного дохода. К числу наиболее распространенных вариантов краткосрочных финансовых инвестиций относятся *государственные и муниципальные (региональные) долговые обязательства*, которые выпускаются их эмитентами на период не более одного года, *акцептованные банком векселя*, т. е. векселя, выплату по которым гарантирует банк, *депозитные сертификаты* - свидетельства о временном банковском вкладе, на которые начисляются проценты. Кроме того, к рыночным ценным бумагам относятся фьючерсные, форвардные и опционные контракты, которые представляют собой специальный вид вторичных финансовых инструментов, базирующихся на разнообразных контрактах на обязательную или возможную покупку или продажу первичных финансовых инструментов (ценных бумаг предприятия или государства). Следует подчеркнуть, что под термином «рыночные ценные бумаги» понимаются «чужие» ценные бумаги, т. е. не бумаги данного предприятия. Компания прибегает к приобретению рыночных ценных бумаг с целью наиболее рационального использования временно свободных денежных средств. Предприятие рассчитывает впоследствии продать эти бумаги с выгодой или дождаться момента их погашения и получить основную часть долга и процентное вознаграждение. Компания 8УР прибегает к покупке рыночных ценных бумаг: на 01.01.XX она имела ценных бумаг на 854,200, в то же время через год этот объем сократился на 540,000, так как, по-видимому, предприятию потребовались деньги для проведения каких-либо важных выплат, например, процентов или дивидендов.

Дебиторская задолженность отражает сумму долга предприятию со стороны различных юридических и физических лиц, имеющих прямые взаимоотношения с предприятием. Ниже приведены примеры наиболее распространенных составляющих дебиторской задолженности:

- *задолженность по реализованным товарам* - товары проданы потребителю в кредит и отгружены, деньги поступят на счет предприятия позже, в соответствии с условиями контракта;
- *задолженность по лизинговым контрактам* - предприятие сдало часть своих активов в аренду другому предприятию, которое будет выплачивать деньги в соответствии с условиями контракта, с некоторой отсрочкой;
- *задолженность по инвестиционной деятельности* - предприятие получило от нового владельца обязательство внести в уставный фонд (добавить к сумме собственного капитала) определенную сумму денег к назначенному сроку, эта сумма добавляется к дебиторской задолженности в момент подписания обязательства и исключается из суммы дебиторской задолженности в момент погашения задолженности, т. е. внесения денег владельцем;

- *дивиденды и проценты к получению* - это задолженность эмитентов ценных бумаг по отношению к предприятию, если оно владеет этими ценными бумагами, данная задолженность появляется в момент начала осуществления выплаты процентов, оговоренный в контракте на долговые ценные бумаги, или в момент объявления о выплате дивидендов и исключается в момент фактического осуществления выплаты.

В статье «дебиторская задолженность» может появляться строка «поправка на безнадежные долги». Эта строка отражает ту часть дебиторской задолженности, которая не может быть выплачена должником по причине потери его платежеспособности. Эта сумма в последствие «списывается на затраты», в соответствии с принятыми в стране правилами.

Сумма дебиторской задолженности отражает, как правило, два фактора:

- уровень деловой активности предприятия - чем больше объемы продаж, тем обычно больше объем дебиторской задолженности,
- отношение предприятия к своим клиентам - чем больше предприятие «любит» своих клиентов, т. е. чем большую отсрочку платежа оно им предоставляет, желая сохранить клиентов и привлечь новых, тем больше объем дебиторской задолженности.

Параллельно с анализом дебиторской задолженности важным вопросом является анализ путей управления дебиторской задолженностью предприятия. Можно выделить пять шагов управления дебиторской задолженностью.

1. *Определение условий предоставления кредита* при продаже товара, а именно, системы скидок и срока кредита.
2. *Определение гарантий, под которые предоставляется кредит.* Самый простой способ - это так называемый «открытый счет», когда в соответствии с заключенным контрактом потребителю выставляется счет, который им признается. В балансе такая дебиторская задолженность объединяется в статью «счета к получению». Более надежный способ - получения письменного обязательства заплатить деньги, т. е. векселя. Существует несколько разновидностей векселей, из которых наиболее распространен простой вексель. Дебиторская задолженность, приобретенная таким образом, часто объединяется под общей статьей «векселя к получению».
3. *Определение надежности покупателя* осуществляется компанией с использованием различных информационных источников. В США, к примеру, для этих целей используются специальные информационные бюллетени, в которых публикуются рейтинги фирм, построенные, в том числе, на основании информации о платежеспособности предприятий.
4. *Определение суммы кредита,* предоставляемого каждому конкретному покупателю, основанного на анализе риска и минимизирующего возможность нанесения ущерба компании.
5. *Определение политики сбора дебиторской задолженности.* В качестве одного из вариантов отметим возможность передачи за определенную плату права на получение денег по дебиторской задолженности специализированной фирме. Такие операции называются факторингом, а фирмы, предоставляющие подобные услуги, называются факторинговыми.

В соответствии с МСБУ решение о порядке расположения различных видов дебиторской задолженности и степени детализации этих статей принимает сама компания. Следовательно, у различных компаний состав и структура дебиторской задолженности будет различной. В отечественных стандартах бухгалтерского учета эта статья баланса жестко регламентирована.

В рассматриваемом примере дебиторская задолженность, реализованная в виде «векселей к оплате», выделена в отдельную позицию. Основная масса дебиторской задолженности является следствием торговых операций компании и представляет собой задолженности «по счетам». Компания 8УР имеет постоянно возрастающий объем дебиторской задолженности, что, очевидно, свидетельствует о росте объемов ее реализации.

Следует подчеркнуть, что итоговое значение дебиторской задолженности не дает полной картины взаимоотношения компании со своими потребителями, так как различные

потребители могут иметь различный срок предоставленной отсрочки платежа. Для эффективной диагностики предприятия необходимо собрать и проанализировать более детальные данные, включающие:

- 1) наименование дебитора,
- 2) сумму задолженности,
- 3) величину предоставленной отсрочки,
- 4) фактическое состояние задолженности (когда истек или истечет срок погашения),
- 5) краткая характеристика платежеспособности должника.

Такая информация должна охватывать не менее 90 процентов фактической суммы дебиторской задолженности. Пример такого более детального представления информации о дебиторской задолженности приведен в следующей таблице.

Как видно из таблицы, положение предприятия в отношении своих дебиторов весьма устойчивое. Основная часть дебиторской задолженности, более 75 процентов, является непросроченной. Весьма сомнительными в части погашения являются долги клиентов Г и Д, но их доля составляет всего 12,5 процентов. Такая информация дает более основательное впечатление о дебиторской задолженности предприятия и может служить основой для выводов в отношении эффективности кредитной политики предприятия.

Таблица 2.3

Состояние дебиторской задолженности предприятия 5VP на 01.01.X2

Клиент	Дебиторская задолженность, всего	Дебиторская задолженность, непросроченная	Просроченная дебиторская задолженность			
			31 - 60 дней	61 - 90 дней	91-120 дней	Более 120 дней
Клиент А	145,000	125,000	10,000	10,000	–	–
Клиент Б	124,600	80,000	–	20,000	24,600	–
Клиент В	65,000	65,000	–	–	–	–
Клиент Г	34,000	20,000			–	14,000
Клиент Д	20,200	10,000			10,200	
Всего	388,800	300,000	10,000	30,000	34,800	14,000

Векселя к получению по существу являются разновидностью дебиторской задолженности, но отличаются формой предоставления отсрочки платежа, которая имеет вид векселя. Наиболее важными характеристиками векселя являются:

- 1) срок действия,
- 2) сумма займа и
- 3) процентная ставка.

Срок векселя устанавливается непосредственно при выписке векселя в днях или месяцах, либо оговаривается дата погашения векселя (выплаты суммы займа), и тогда срок векселя рассчитывается путем сопоставления даты выписки и даты погашения. Величина суммы займа устанавливается по взаимному соглашению сторон, участвующих в выписке векселя, и записывается на лицевой стороне векселя. *Величина суммы займа* определяется на основании объема товара или услуг, оказанных векселедателю. *Проценты по векселю* - это стоимость займа или вознаграждение за предоставление кредита. Расчет процентов производится по следующей простой формуле:

$$\text{Процент} = \text{Сумма займа} \cdot \text{Ставка процента} \cdot \text{Срок векселя}$$

При этом следует учитывать, что ставка процента обычно устанавливается в пересчете на год, а срок векселя указывается в днях или месяцах. Поэтому необходимо сделать соответствующий пересчет. Рассмотрим для примера вексель, выданный компании §УР.

Вексель был выдан на срок 3 месяца, сумма займа составляет \$42,800, а годовая процентная ставка - 24%. Сумма процентного платежа должна составить $542,800 \cdot 0.24 \cdot (3/12) = \$2,568$. Таким образом, сумма, выплачиваемая на дату окончания векселя должна составить $\$42,800 + \$2,568 = \$45,368$. Предприятие учтет эти две компоненты по-разному: основная сумма займа будет непосредственно добавлена к денежному счету; сумма процента должна быть учтена в отчете о прибыли, как дополнительный доход предприятия (в целях правильного налогообложения), а затем уже добавлена к денежному счету.

Существуют также так называемые дисконтные векселя. При выписке дисконтного векселя не указываются проценты, а указывается лишь сумма, которая будет выписана векселедержателю. Соответственно, стоимость товаров или услуг (или сумма которую получает лицо, выписывающее вексель) меньше той суммы, которая будет предоставлена векселедержателю.

В западных странах широко распространена практика учета или дисконтирования векселей. Согласно этой практике, банк может выкупить вексель еще до момента его погашения, чтобы самому стать векселедержателем. При этом банк выкупает вексель со скидкой (дисконтом), а получает по векселю полную сумму в момент его погашения. Пусть, к примеру, рассмотренный выше вексель к получению компании 8УР, учитывается банком по ставке 30%, когда осталось 60 дней до окончания срока векселя. Сумма дисконта по векселю составит $\$45,368 \cdot 0.30 \cdot (60/365) = \$2,237$. Следовательно, предприятие получит не \$45,368, а $\$45,368 - \$2,237 = \$43,131$.

Товарно-материальные запасы или товарно-материальные средства (ТМС) являются одним из наиболее значительных активов предприятия и одним из источников его выручки. Под ТМС подразумеваются активы предприятия, которые будут проданы в течение одного года или будут использованы с целью изготовления и реализации продукции предприятия. Для торговых фирм ТМС - это товарные запасы; в производственных предприятиях существуют три основные статьи ТМС:

- запасы сырья и материалов,
- запасы незавершенного производства,
- запасы готовой продукции.

Дальше ТМС рассматриваются в целом, а спецификация делается по необходимости.

Следующие три ключевых вопроса должны быть рассмотрены при характеристике ТМС:

- проблема учета запасов,
- проблема оценки запасов и
- проблема отражения запасов в отчетности.

Проблема учета запасов решается в отечественной и западной бухгалтерии практически одинаково за исключением последнего этапа, когда формируется «себестоимость реализованной продукции». В общем случае в понятие себестоимости готовой продукции включаются прямые затраты труда, прямые затраты материалов и производственные накладные издержки. Общие и административные издержки, а также затраты, связанные с продажей товаров, в себестоимость реализованной продукции не включаются, а записываются в виде отдельной строки. Отражение этого факта можно найти в таблице 2.2. Существуют два возможных способа учета ТМС:

- система постоянного учета запасов, когда все закупки записываются прямо на счет ТМС, а их продажа - включается в себестоимость готовой продукции,
- система периодического учета запасов, при которой статья баланса ТМС остается неизменной в течение некоторого периода (месяца), а все закупки отражаются на отдельном счете «закупки»; величина конечных запасов определяется путем физической «инвентаризации», а себестоимость реализованной продукции рассчитывается в конце периода по формуле:

$$\text{Себестоимость} = \text{Начальные запасы} + \text{Закупки} - \text{Конечные запасы}$$

Принципиально обе системы приводят к одной и той же себестоимости готовой продукции. В то же время на практике результаты могут не совпадать по различным причинам, например, в случае порчи или недостачи запасов.

Далее, в разделе 2, более подробно описывается подход к определению величины себестоимости реализованной продукции для производственного предприятия, когда учитываются факторы наличия производственных запасов, прямых материалов, незавершенного производства и готовой продукции.

Проблема оценки запасов возникает вследствие того, что цена на одни и те же материалы, используемые предприятием, изменяются в течение года. Эта проблема решается с помощью одного из четырех методов:

- метод специфической идентификации,
- метод средней себестоимости,
- метод FIFO (РЙ51-ш - Рйкт-оЩ) и
- метод БРО (Ъакг-т - Рпй-оих).

Рассмотрим каждый из методов на конкретном примере. Компания 8УР в течение января приобрела и использовала в производстве следующие объемы комплектующей детали.

Дата	Категория запасов	Количество	Цена	Стоимость
01 января	Начальные ТМС	40	1.35	54.00
03 января	Закупки ТМС	150	1.44	216.00
15 января	Закупки ТМС	140	1.52	212.80
18 января	Продажа товаров	250		
22 января	Закупки ТМС	30	1.56	46.80
31 января	Конечные запасы	110		

Рассмотренный пример буквально относится к торгующему предприятию. Для производственного предприятия вместо статьи «Продажа товаров» следует использовать статью «Отправка в производство». При этом стоимость отправленных в производство комплектующих будем рассматривать как часть себестоимости готовой продукции, которая приходится на данный вид комплектующей детали.

Проведем расчет себестоимости проданных товаров по различным методам.

Метод специфической идентификации предполагает, что финансовый менеджер знает, какие конкретно единицы запасов проданы (отпущены в производство), а какие остались. Пусть, к примеру, финансовый менеджер отправил в продажу 40 деталей по \$1.35. за штуку, 100 деталей - по \$1.44 и 110 - по \$1.52. Тогда расчет себестоимости проданных товаров выглядит следующим образом.

Количество	Цена	Стоимость
40	1.35	54.00
100	1.44	144.00
110	1.52	167.20
Себестоимость		365.20

Остатки деталей на складе рассчитываются соответствующим образом:

Количество	Цена	Стоимость
0.00	1.35	–
50.00	1.44	72.00
30.00	1.52	45.60
30.00	1.56	46.80
Конечные запасы		164.40

Отметим, что результирующая стоимость, как сумма себестоимости проданных товаров и остатков, - \$529.60 совпадает со стоимостью всех запасов, прошедших через склад, включающих остатки на начало периода, закупленные комплектующие и остатки на конец периода.

Данный метод на практике используется в основном в компаниях, торгующих дорогостоящими штучными товарами, или в мелких фирмах.

Метод средней себестоимости основан на предположении о том, что каждая единица ТМС данного периода имеет одинаковую стоимость. Расчет средней стоимости основан на суммарной стоимости всех запасов предприятия в течение месяца (включающих остатки ТМС на начало месяца и закупки ТМС в течение месяца). Расчет себестоимости проданных товаров производится с помощью следующей таблицы.

ТМС в распоряжении		
Количество	Цена	Стоимость
40	1.35	54.00
150	1.44	216.00
140	1.52	212.80
30	1.56	46.80
Общая себестоимость		529.60
Средняя себестоимость единицы		1.47
Себестоимость остатков		161.82
Себестоимость реализованной продукции		367.78

В данной таблице произведен расчет суммарной себестоимости всех запасов, которая равна \$529.60 и определена средняя себестоимость

$$\$529.60/(40+150+140+30) = \$1.47$$

Для расчета себестоимости проданных товаров необходимо просто умножить общий объем проданных товаров (250 штук) на полученное значение средней себестоимости. Данный метод используется только в случае периодического учета запасов.

Метод FIFO базируется на том предположении, что запасы продаются в том порядке, в каком они закупаются: «первый пришел - первый ушел». Таким образом, конечные запасы состоят из последних пришедших единиц. Если применять метод FIFO, то стоимость конечных запасов и себестоимость реализованной продукции, полученные в результате расчетов при использовании системы постоянного учета и системы периодического учета запасов, будут одинаковыми. Для рассматриваемого примера расчеты себестоимости иллюстрируются следующей таблицей.

Продажа ТМС, начиная с первых партий		
Количество	Цена	Стоимость
40	1.35	54.00
150	1.44	216.00
60	1.52	91.20
0	1.56	-
Себестоимость реализованной продукции		361.20
Осталось на складе		
Количество	Цена	Стоимость
0.00	1.35	-
0.00	1.44	-
80.00	1.52	121.60
30.00	1.56	46.80
Конечные запасы		168.40

Данный метод оценки ТМС имманентен естественной последовательности работы предприятия с товарно-материальными запасами: запасы продаются или поставляются в производство по мере поступления: раньше будет использован тот элемент ТМС, который первым появился на предприятии. Использование метода *PIPO* максимально приближает поток стоимостей к потоку физических единиц запасов. Результатом его применения является то, что стоимость конечных запасов приближается к их текущей рыночной стоимости. При этом предполагается, что предприятие покупает ТМС по рыночным ценам, которые имеет общую тенденцию не уменьшаться. Себестоимость реализованной продукции при этом занижается по сравнению, например, с методом средней себестоимости, что приводит к максимальному значению чистой прибыли.

Метод BIPO базируется на схеме использования запасов, при которой последние по времени закупки первыми уходят в продажу (поступают в производство): последний зашел - первым ушел. Конечные запасы, таким образом, будут состоять из первых по времени закупок. Ввиду неоднозначности последовательности производимых предприятием закупок, использование системы постоянного и периодического учета приводит к различным результатам.

По схеме периодического учета запасов расчет осуществляется в направлении противоположном предыдущему расчету, в котором была использована процедура *PIPO*. Приведенная ниже таблица по форме совпадает с предыдущей, с той лишь разницей, что в ней расходование ТМС начинается с более поздних партий.

Продажа ТМС, начиная с последних партий		
Количество	Цена	Стоимость
30	1.56	46.80
140	1.52	212.80
80	1.44	115.20
0	1.35	-
Себестоимость реализованной продукции		374.80
Осталось на складе		
Количество	Цена	Стоимость
0.00	1.56	-
0.00	1.52	-
70.00	1.44	100.80
40.00	1.35	54.00
Конечные запасы		154.80

При использовании постоянного учета ТМС процедура расчета существенно другая. При продаже ТМС первыми учитываются те партии товара, которые «зашли» на предприятие последними на момент продажи, а не на момент окончания расчетного периода (месяца), как в схеме периодического учета. Поэтому таблица расчета себестоимости проданных товаров следует хронологии операций с элементами ТМС.

Дата	Категория запасов	Количество	Цена	Стоимость
01 января	Начальные ТМС	40	1.35	54.00
03 января	Закупки ТМС	150	1.44	216.00
15 января	Закупки ТМС	140	1.52	212.80
18 января	Продажа ТМС	250		371.20
18 января	Остаток ТМС	40	1.35	54.00
18 января	Остаток ТМС	40	1.44	57.60
22 января	Закупки ТМС	30	1.56	46.80
31 января	Конечные запасы ТМС	110		158.40
Себестоимость реализованной продукции				371.20
Себестоимость остатков				158.40

Различие в результатах при использовании метода *ЫРО* для этих двух систем учета объясняется тем, что в первом случае за базу расчета берутся все закупки месяца, которые сопоставляются с «изъятиями», а во втором случае - последние закупки перед «изъятиями».

Результатом применения метода *ЫРО* является наибольшее значение себестоимости и как результат наименьшее значение налога на прибыль. В условиях инфляции, когда цены на входные ресурсы предприятия увеличиваются весьма интенсивно, и предприятие не может адекватно этому увеличивать цены на выходную продукцию, применение этого метода позволяет получать экономию на налоге на прибыль по сравнению с другими методами.

Ниже приведены сравнительные характеристики себестоимости проданных товаров и остатков согласно рассмотренным методам.

Метод	Себестоимость проданных товаров	Себестоимость остатков
специфической идентификации	365.20	164.40
средней стоимости	367.78	161.82
ПРО	361.20	168.40
ЫРО, периодический учет	374.80	154.80
ПРО, постоянный учет	371.20	158.40

Как видно из таблицы, все методы приводят к различным результатам. Наибольшее значение себестоимости проданной продукции получается в случае применения метода *ЫРО* с периодической системой учета, наименьшее значение дает использование метода *ПРО*.

Проблема отражения ТМС в отчетности состоит в том, как должна быть записана стоимость остатков ТМС в балансе. В качестве возможных альтернатив рассматриваются рыночная и «историческая» стоимости. Дело в том, что по разным причинам рыночная стоимость запасов товарной продукции может опуститься ниже их себестоимости. В этом случае возникает потенциальный убыток, который должен быть отражен в данном периоде списанием запасов по их рыночной цене. Разница между себестоимостью запасов и их рыночной ценой списывается одним из двух методов: прямого метода и косвенного метода. В первом случае рыночная стоимость запасов просто замещает их в балансе, и разница прямо списывается на себестоимость готовой продукции. Во втором случае создается специальный счет «скидки в результате снижения рыночной стоимости запасов», который используется в балансе дополнительно к статье «товарно-материальные запасы», а в отчете о прибыли появляется дополнительный счет «убыток в результате снижения рыночной стоимости запасов». Использование прямого метода является в США нормальной практикой, косвенный метод обычно используется при значительных величинах убытка. В отечественной практике подобные корректировки обычно не используются.

Предоплаченные расходы - это актив, представляющей собой израсходованные средства, выгода от которых будет получена в течение одного года, начиная с даты составления баланса. К этим расходам относятся оплаченные авансом услуги, оплаченная на год вперед аренда, страховые полисы и т. д. Предоплаченные расходы списываются на издержки соответствующего периода как компонента себестоимости. Например, предприятие может оплатить на год вперед аренду помещения, заплатив арендодателю \$24,000. Каждый месяц \$2,000 будут включаться в себестоимость проданных товаров, а величина этой статьи баланса будет уменьшаться каждый месяц на \$2,000. Данная статья является последней в разделе «Оборотные средства».

Основные средства представляют собой совокупность активов, которые предполагается использовать в течение периода времени, больше года. Для более понятного восприятия основные средства можно представить в виде трех частей:

- материальные активы,
- нематериальные активы,
- и долгосрочные финансовые инвестиции.

По существу все основные средства представляют собой долгосрочные инвестиции предприятия в ценности, которые будут приносить ему прибыль. Рассмотрим каждую их составляющих отдельно.

Для характеристики материальных активов принимают во внимание следующие три признака:

- цель приобретения - использование в нормальном процессе функционирования компании, а не для последующей перепродажи,
- длительность срока использования, которая составляет период времени более одного года с распределением их стоимости (исчислением износа) в течение этого периода,
- наличие материальной (физической) формы в отличие от нематериальных активов.

Базовыми составляющими основных материальных активов предприятия являются земля, здания и сооружения, машины и оборудование. На все средства, за исключением земли, начисляется амортизация, которая в английском языке имеет термин «*еrgeblayop*». В некоторых случаях предприятию могут принадлежать природные ресурсы, которые используются в процессе нормальной работы предприятия. Данный вид материальных активов также подвергается начислению износа, который имеет термин «*lepleю*». Следует отметить, что собственно термин «амортизация», который в русском языке является универсальным, т. е. используется для любого вида износа, в западном учете применяется только для обозначения износа нематериальных активов.

Наиболее существенной проблемой учета нематериальных активов является порядок отнесения стоимости актива на себестоимость готовой продукции. Для решения этой проблемы необходимо рассмотреть следующие вопросы:

- 1) определение первоначальной стоимости актива,
- 2) определение метода начисления амортизации,
- 3) отражение расходов, связанных с содержанием основных средств (ремонт, поддержание в рабочем состоянии, модернизация),
- 4) отражение выбытия основных средств из числа активов предприятия.

Рассмотрим каждый из этих вопросов отдельно.

Оценка первоначальной стоимости актива производится в соответствии с принципом себестоимости, т. е. в балансе отражается его историческая стоимость. Эта стоимость включает покупную цену за вычетом скидок, таможенные сборы, невозмещаемые налоги, а также затраты, прямо относящиеся к приведению основных средств в рабочее состояние (монтаж, подготовка участка, доставка и т. д.).

Процесс *начисления амортизации* по определению - это распределение стоимости объекта основных средств на период его полезного использования. В этом процессе используются следующие понятия:

- первоначальная стоимость,
- накопленная амортизация (накопленный износ),
- остаточная или балансовая стоимость,
- ликвидационная стоимость - оценочная стоимость при выбытии,
- стоимость, подлежащая распределению по времени списания, - разница между первоначальной и ликвидационной стоимостью.

Начисление амортизации производится с помощью одного из следующих подходов: *прямолинейная амортизация и ускоренная амортизация*. Следует подчеркнуть, что для различных объектов своих основных средств предприятие может выбирать и назначать различный подход, и, назначив его в начале эксплуатации актива, оно должно следовать этому подходу в течение всего оставшегося времени использования актива. Рассмотрим различие между подходами к амортизации на следующем конкретном примере. Компания 8УР приобретает актив, оценив его основные элементы следующим образом:

- 1) первоначальная стоимость - 120,000,
- 2) ликвидационная стоимость - 10,000,
- 3) срок полезного использования - 5 лет.

Метод прямолинейного списания состоит в том, что стоимость основного средства списывается равными долями в течение срока полезного использования основного средства. Таким образом, поскольку для рассматриваемого примера амортизируемая стоимость равна 110,000, ежегодно будет списываться $110,000/5=22,000$. Для случая прямолинейной амортизации используется понятие нормы амортизации, которая равна проценту ежегодного списания от общей величины амортизируемой стоимости. Очевидно, что норма амортизации является величиной, обратной по отношению к количеству лет амортизации. Для случая 5 лет норма амортизации составляет 20%.

Ускоренная амортизация может осуществляться с помощью одного из следующих методов: метода суммы лет и метода снижающейся балансовой стоимости.

Метод суммы лет основан на использовании специальных коэффициентов списания, различных для каждого года. Коэффициент списания равен отношению оставшегося срока полезного использования актива, включая текущий год, к сумме лет. В рассматриваемом примере сумма лет равна $1+2+3+4+5=15$. Следовательно, для первого года коэффициент списания составляет $5 / 15 = 0.33$. Полный расчет амортизации приведен в следующей таблице.

Год	Коэффициент	Величина амортизации
1	0.333	36,667
2	0.267	29,333
3	0.200	22,000
4	0.133	14,667
5	0.067	7,333
Амортизация, всего		110,000

Метод снижающейся балансовой стоимости состоит в том, что норма амортизации метода прямолинейной амортизации умножается на некоторый коэффициент акселерации и применяется к остаточной (балансовой) стоимости актива. Достаточно часто используется удвоенная норма износа, и тогда этот метод называется *методом удвоенного снижения балансовой стоимости*. Для расчета величины износа используется следующая формула:

$$\text{Износ} = 2 \times \text{Норма износа} \times (\text{Начальная стоимость} - \text{Накопленный износ})$$

Заметим, что ликвидационная стоимость в расчет не входит. Ее значение понадобится в том случае, если для последнего года величина накопленного износа станет больше значения амортизируемой стоимости (в нашем примере 110,000). В таком случае, значение износа для последнего года корректируется (снижается) так, чтобы суммарный износ был равен амортизируемой стоимости. Расчет величины амортизации приведен в следующей таблице.

Год	Остаточная величина амортизации	Накопленная амортизация	Величина амортизации
1	120,000	0	48,000
2	72,000	48,000	28,800
3	43,200	76,800	17,280
4	25,920	94,080	10,368
5	15,552	104,448	5,552
			110,000

В США ускоренная амортизации для целей налогового обложения производится с помощью так называемой «Модифицированной системы ускоренного возмещения затрат». Согласно этой системе, все основные средства разбиты на классы с различным сроком полезного использования (3,5,7,10,20,27.5 и 31.5 года). Износ на основные средства

практически всех классов начисляется по методу двойного снижения балансовой стоимости, который описан выше, в предположении нулевой ликвидационной стоимости. Принимается также, что начисление износа производится в середине календарного года, независимо от того, когда был приобретен актив. Таким образом, в первый и последний годы производится списание только половины расчетной (годовой величины амортизации), так что общее количество календарных лет, в течение которых амортизируется актив, увеличивается на единицу. Для рассматриваемого примера расчет амортизации выглядит следующим образом.

Год	Остаточная величина амортизации	Норма амортизации	Величина амортизации
1	120,000	20.00%	24,000
2	96,000	32.00%	38,400
3	57,600	19.20%	23,040
4	34,560	11.52%	13,824
5	20,736	6.91%	8,294
6	12,442	10.37%	12,442

Основная причина, по которой предприятия используют ускоренную амортизацию, состоит в стремлении сохранить максимальное количество денежных ресурсов, путем экономии на величине платежа налога на прибыль. В самом деле, пусть предприятие для целей налогообложения использует метод двойного списания балансовой стоимости. Тогда, в первый год при начальной стоимости 120,000 оно спишет не 22,000 (что составляет 20% от амортизируемой стоимости), а 48,000. В этом случае, величина себестоимости проданных товаров будет завышена на 24,000, и при ставке налога на прибыль, например, 30%, предприятие сэкономит, за счет уменьшенных налоговых платежей, $24,000 \cdot 0.3 = 7,200$. Понятно, что в последующие годы эта экономия будет снижаться, а последние годы срока службы актива налоговые платежи увеличатся по сравнению с линейной амортизацией. В следующей таблице иллюстрируется эффект налоговой экономии за счет использования ускоренной амортизации в случае применения метода двойного списания балансовой стоимости.

Год	Величина расчетной амортизации	Величина линейной амортизации	Налоговая экономия
1	48,000	22,000	7,800
2	28,800	22,000	2,040
3	17,280	22,000	- 1,416
4	10,368	22,000	- 3,490
5	5,552	22,000	- 4,934
Всего	110,000	110,000	0

Из таблицы видно, что фактически экономия имеет место в первые два года эксплуатации актива. В последующие годы предприятию придется платить более высокую сумму налога на прибыль, что арифметически компенсирует налоговую экономию в первые годы. И, тем не менее, это выгодно предприятию, поскольку позволяет удерживать денежные средства в первые годы эксплуатации актива и использовать их с целью получения дополнительной прибыли.

Следует подчеркнуть, что факт налоговой экономии за счет использования ускоренной амортизации отражается в пассиве баланса (в его долгосрочных задолженностях) как отсроченный налог на прибыль, являясь по существу дополнительным источником финансирования. В частности, компонента этой статьи, вследствие ускоренной амортизации рассматриваемого в примере актива, будет изменяться следующим образом.

Год	1	2	3	4	5
Отсроченный налог на прибыль	7,800	9,840	8,424	4,934	0

Таким образом, через пять лет предприятие полностью погасит этот долг, возможно, с выгодой для себя, используя предоставленную ему отсрочку.

Учет расходов на содержание основных средств решается на основании следующего положения - расходы капитализируются, т. е. добавляются к общей сумме основных средств, если выполняется одного из трех условий:

- увеличение срока полезной службы актива,
- увеличение мощности или количества производимых единиц продукции,
- улучшение качества производимой на данном оборудовании продукции.

Расходы на текущий ремонт, как правило, сразу списываются на затраты производства. В большинстве западных стран предприятие само устанавливает свой собственный лимит издержек, ниже которого все издержки квалифицируются как текущие.

Учет убытия основных средств производится следующим образом: списывается первоначальная стоимость и накопленная амортизация выбывающих основных средств. Учитываются любые доходы от убытия (например, приращение денежных средств) или прибыль или убыток от выбытия. Эта информация находит свое отражение не только в балансе компании, но также в отчете о прибыли (если имели место прибыль или убыток от продажи активов) и в отчете о движении денег, в разделе денежные потоки от инвестиционной деятельности. Следует особо подчеркнуть, если цена продажи актива отличается от его балансовой стоимости (т. е. имеет место прибыль или убыток от продажи актива), это изменяет налог на прибыль.

Интересно отметить, как ведется учет объекта основных средств, износ по которому начислен полностью, в то же время объект продолжает эксплуатироваться. В этом случае стоимость этого объекта отражается в виде двух строк: первоначальной стоимости и численного износа при очевидном равенстве обоих значений. Допускается также отражение балансовой стоимости этого актива величиной в \$ 1.

Необходимо отметить также, что международные стандарты допускают переоценку объектов основных средств. В качестве базы для переоценки может служить рыночная стоимость активов, которая отличается от балансовой, в том числе по причине инфляции. Переоценка должна осуществляться на регулярной основе по основным классам основных средств. Результат переоценки в случае повышения стоимости активов приводит к увеличению собственного капитала компании в виде специальной строки - «результат от переоценки».

Нематериальные активы предприятия характеризуются:

- отсутствием материальной (физической формы),
- долгосрочностью использования,
- способностью приносить доход.

К числу нематериальных активов относятся:

- патенты,
- авторские права,
- торговые марки и товарные знаки,
- лицензии, привилегии и технологии,
- организационные расходы,
- гудвилл,
- затраты на исследования и разработки,
- отложенные расходы.

Как видно из этого перечисления, состав нематериальных активов весьма велик. Кроме того, нематериальные активы часто приводят к некоторым проблемам. При учете нематериальных активов, как и в случае материальных активов, основными проблемными вопросами являются определение первоначальной стоимости, срока полезного использования и способа начисления износа. Первоначальная стоимость нематериальных активов обычно равна стоимости их приобретения, включающей затраты на юридическое

оформление и другие расходы. Бывают случаи, когда нематериальные активы приобретаются в обмен на выпуск новых акций. В этом случае их стоимость оценивается на уровне рыночной стоимости выпущенного пакета акций. Нематериальные активы амортизируются путем периодического отнесения на затраты периода части их стоимости в течение срока их полезной службы. В отличие от термина, принятого для износа материальных активов (аергеайоп), износ нематериальных активов обозначается с помощью термина ашогйгаЙоп. Амортизация нематериальных активов обычно производится прямолинейным методом, т. е. равными долями в течение всего срока полезного использования. Срок полезного использования нематериальных активов назначается предприятием самостоятельно, однако, согласно американским стандартам, он не должен превышать 40 лет. В других странах такой верхний предел может быть гораздо ниже. Например, европейские директивы предписывают списание гудвила максимально за пять лет. При определении «полезной жизни» нематериального актива следует учитывать правовые и контрактные условия, условия для продления и возобновления прав, влияние морального старения и т. д. Рассмотрим более подробно основные особенности отражения в балансе различных видов нематериальных активов.

Патент - это эксклюзивное право, даваемое государственным органом на производство определенного продукта либо на использование специфического процесса или технологии. Если патент приобретается у изобретателя или владельца, то цена приобретения входит в первоначальную стоимость этого вида нематериальных активов наряду с затратами на юридическое оформление прав. Первоначальная стоимость патента амортизируется в течение периода, оговоренного в контракте на приобретение, либо периода фактического полезного использования патента - в зависимости от того, что короче. Срок полезного использования часто бывает короче, вследствие морального старения технологии, заложенной в патенте.

Авторские права - эксклюзивное право, даваемое правительством владельцу (автору) текстов, содержащих научные, учебно-методические и литературные произведения, а также компьютерных программ. Авторские права действительны в течение срока жизни создателя плюс некоторое время (в США - 50 лет) и дают исключительное право их владельцу (или его наследникам) на копирование, публикацию или продажу, объекта закрепленного авторскими правами. Авторские права отражаются в балансе по стоимости их приобретения. Срок амортизации авторских прав устанавливается предприятием самостоятельно и, как правило, меньше того периода, в течение которого авторские права приносят выгоду их владельцу. Поскольку такой период установить весьма сложно, предприятия стремятся списать стоимость авторских прав по возможности в течение наиболее короткого срока.

Торговые марки и товарные знаки - это зарегистрированные символы, знаки, слова и выражения, которые дают их владельцу право выделять или идентифицировать определенные продукт или услугу. Торговая марка или товарный знак могут быть зарегистрированы предприятием в соответствующем государственном учреждении, которое обеспечивает их юридическую защиту в течение определенного срока. Этот срок может быть продлен, таким образом, предприятие может иметь торговую марку или товарный знак практически неограниченное время. Торговая марка может быть также приобретена предприятием на срок у ее владельца. В балансе компании в качестве первоначальной стоимости отражается покупная цена и другие необходимые расходы, а в случае самостоятельной разработки те затраты, которые связаны с обеспечением защиты торговой марки - юридические и оформительские затраты. Последняя сумма, как правило, является незначительной и не отражает истинной стоимости этого нематериального актива. Период списания торговой марки или товарного знака определяется сроком их полезного использования, который закреплен контрактом на приобретение.

Лицензии, привилегии и технологии - представляют собой определенные права, приобретенные одной компанией у другой для повышения прибыльности своей деятельности. Характерным видом таких нематериальных активов является франчайзинг, который представляется за определенную плату владельцем (франчайзером) другому лицу (франчайзи) на основе контракта продавать определенные продукты или оказывать услуги, использовать торговые марки и товарные знаки или осуществлять определенную деятельность, как правило, в ограниченном территориальном регионе, пользуясь именем франчайзера. Другими словами, франчайзер разработал оригинальную технологию или продукт, защитил

их патентом, авторским правом или товарным знаком, а затем продает право использования этой идеи или продукта другому предприятию. Последнее, помимо первоначальной платы, ежегодно вносит определенную сумму денег за использования такого права.

Другим примером привилегий является лицензии, которые предоставляются правительственным или муниципальным органом и передают предприятию за определенную плату права на временное владение общественными ценностями (землей, телефонными или электрическими линиями передач, городскими транспортными маршрутами и т. д.).

Гудвилл - это в широком смысле преимущества, которые получает компания при покупке уже существующего предприятия. Эти преимущества могут быть связаны с наличием постоянной клиентуры, выгодным географическим положением, квалифицированной командой менеджеров и т. д. Гудвилл возникает в момент покупки и появляется только в балансе покупателя как разница между покупной ценой (стоимостью предприятия в целом) и суммой его отдельных активов за вычетом обязательств. Расчет величины гудвилла, как правило, представляет собой известную проблему, так как в качестве стоимости отдельных активов обычно используется их рыночная (а не балансовая) стоимость. Последняя может быть получена путем проведения специальной аудиторской оценки, независимой экспертной оценки или каким-либо иным способом, например, путем анализа будущего дохода, приносящего данным активом. Гудвилл обычно амортизируется с помощью прямолинейного метода в течение срока, не превышающего некоторый директивный срок (в США - 40 лет). Возможно также списание гудвилла в момент приобретения за счет собственного капитала или учет гудвилла как не амортизируемого актива, который списывается только в случае очевидной и существенной потери стоимости.

Затраты на НИОКР либо относятся на издержки соответствующего периода либо капитализируются, т. е. квалифицируются как нематериальные активы, с последующей амортизацией в течение периода полезного использования. Обычно предприятие само устанавливает тот предел, ниже которого затраты на НИОКР отражаются в качестве текущих издержек.

Отложенные расходы, как правило, включают уже понесенные издержки, эффект от которых будет получен в будущем, или расходы, которые должны быть распределены на будущее. В качестве отложенных расходов могут выступать организационные издержки по изменению месторасположения предприятия, расходы, которые необходимо понести при учреждении предприятия. По своей сути все нематериальные активы являются отложенными расходами, и выделение специальной статьи баланса с таким названием вызвано лишь тем обстоятельством, что куда-то нужно отнести те статьи нематериальных активов, которые не вошли в перечисленные выше.

Компания 8УР имеет два вида нематериальных активов - торговые марки и гудвилл. Каждый из этих нематериальных активов амортизируется по линейному закону, так что суммарная величина амортизации составляет 5,000.

Долгосрочные инвестиции являются специфическим видом активов предприятия, которые позволяют принести предприятию прибыли от деятельности, не совпадающей с основной производственной деятельностью. Этот вид активов включает:

- инвестиции в ценные бумаги, которые подразделяются на инструменты собственности (привилегированные и обыкновенные акции) и долговые обязательства других компаний (облигации, долгосрочные векселя, закладные);
- инвестиции в материальные необоротные средства, которые не используются в хозяйственной деятельности, а предназначены для перепродажи;
- инвестиции в дочерние компании, филиалы, совместные предприятия, если данные об их отчетности не входят в консолидированную (объединенную) отчетность компании и ее сателлитов;
- инвестиции, отвлеченные в специальные фонды, например, денежные средства, законсервированные для будущего целевого использования с целью погашения облигаций, покупки пакета акций и т. д.

Основную долю инвестиций, как правило, составляют ценные бумаги других компаний или государства. В отличие от рыночных ценных бумаг долгосрочные инвестиции покупаются на срок более одного года, не обязательно являются легко реализуемыми (имеют меньшую ликвидность) и служат целям реализации долгосрочной программы предприятия в соответствии с его инвестиционной стратегией. Первоначальная стоимость акций и

облигаций включает цены приобретения, брокерскую комиссию и другие сборы. В дальнейшем с течением времени эта стоимость может меняться в соответствии с принятым методом оценки ценных бумаг в инвестиционном портфеле компании. Обычно используется принцип наименьшей стоимости из двух вариантов: рыночной цены ценных бумаг и их себестоимости.

2.3. Характеристика обязательств предприятия

Обязательства предприятия представляют собой юридически регламентированные обязанности компании по выплате денег или предоставлению товаров, выполнению услуг или работ, возникшие в результате прошлых событий, и подразделяются на краткосрочные и долгосрочные. Данное деление обычно связано с временным фактором - краткосрочные обязательства должны быть погашены в течение года, а долгосрочные - в течение более продолжительного периода времени. Краткосрочные обязательства, как правило, погашаются за счет оборотных средств или новых краткосрочных обязательств. Ниже приведена краткая характеристика основных краткосрочных обязательств.

Кредиторская задолженность (счета к оплате) представляют собой задолженности предприятия за товары, работы, услуги, полученные в результате приобретения по открытому счету, т. е. когда стоимость предоставленных предприятию поставщиком товаров записывается на счет предприятия, открытый для данного поставщика. Этот вид задолженности возникает в результате временного лага между получением товара и его оплатой. Если оплата производится досрочно, то действует определенная система скидок, в то же время просрочка задолженности приводит к штрафу, сумма которого возрастает с увеличением времени просрочки. Компания 8УР в течение двух рассмотренных лет имела тенденцию к незначительному росту кредиторской задолженности в ХХ году, в то же время в следующем году кредиторская задолженность уменьшилась с 142,988 до 97,200. Это свидетельствует, очевидно, о том, что компания при увеличении объема продаж не смогла обеспечить адекватной реакции поставщиков на это увеличение. По-видимому, поставщики не захотели рисковать своими ресурсами в связи с увеличением оборота компании 8УР.

Векселя к оплате бывают двух типов:

- торговые векселя к оплате и
- неторговые векселя к оплате, или векселя краткосрочного займа.

Векселя могут быть обеспеченные (некоторым залогом) и не обеспеченные, процентные и дисконтные.

Торговые векселя к оплате возникают при покупке товаров и услуг, когда задолженность перед продавцом оформляется в виде обыкновенного векселя. Величина такой задолженности обычно определяется номинальной суммой векселя и записывается на его лицевой стороне. Проценты, если они выделены, представляют собой самостоятельный вид задолженности. *Векселя краткосрочного займа* представляют собой обязательства, возникающие при денежном заимствовании предприятия у банка или другой кредитной организацией. Предприятие УР8 имеет векселя к оплате, тенденция изменения которых совпадает с тенденцией изменения кредиторской задолженности. Эти векселя имеют торговый (товарный) характер и отражают сумму стоимости комплектующих материалов, полученных предприятием с отсрочкой оплаты.

Начисленные обязательства возникают при условии, что расход понесен, но не оплачен. Обычно эта статья объединяет начисленную, но не выплаченную заработную плату, обязательства по уплате отпусков, бонусов (премий) и т. д. Следует отметить, что данная статья вовсе не обозначает долгосрочную задержку выплаты заработной платы, что бывает характерным для отечественных предприятий в современных условиях. Появление этой статьи является следствием не совпадения границ учетного цикла и календарных дат выплат. Например, заработная плата может выплачиваться пятого числа каждого месяца. В то же время баланс предприятия составляется на первое число. Издержки прямого труда входят в себестоимость проданных товаров и фиксируются в отчете о прибыли за месяц. Поскольку фактическая выплата заработной платы еще не произведена к первому числу, то она отражается в задолженности.

Специфическими видами начисленных обязательств являются задолженности по выплате процентов и дивидендов. Обычно все проценты (по векселям, банковским ссудам, долгосрочным банковским кредитам, облигациям) собираются в одну статью под названием «начисленные проценты». В случае компании 8УР процентные издержки также имели место, о чем свидетельствует отчет о прибыли. Но в данном случае по условиям кредитных соглашений все процентные выплаты фактически были произведены в отчетном году и потому не вошли в начисленные (но не оплаченные) обязательства.

Дивиденды акционерам могут быть выплачены деньгами (в редких случаях товарами) или акциями. Дивиденды в виде денег - это сумма, которую компания должна выплатить своим акционерам в соответствии с решением совета директоров. Таким образом, с момента объявления дивидендов акционеры становятся кредиторами предприятия на величину объявленных дивидендов. Дивиденды должны быть выплачены в течение года с момента объявления, и потому эта задолженность считается краткосрочной. Дивиденды в виде акций не показываются как обязательства, а отражаются в разделе «собственный капитал», поскольку представляют собой перенесение части нераспределенной прибыли в раздел «обыкновенные акции» или «уставной капитал» и не требуют использования активов. Компания 8УР в XX году выплатила своим акционерам дивиденды в виде акций на общую сумму 28,000. Соответственно, в балансе на 01.01.XУ мы обнаруживаем увеличение статьи «обыкновенные акции» на эту сумму. В ХУ году предприятие выплатило акционерам дивиденды деньгами в размере 22,000. Эта выплата была произведена до 01.01.X2 и потому не попала в начисленные обязательства по дивидендам. Если бы предприятие запланировало выплату дивидендов, например, 03.02.X2, то в разделе баланса «краткосрочные задолженности» появилась бы статья «дивиденды к выплате» величиной 22,000.

Банковская ссуда появляется в пассивах баланса, когда предприятие прибегает к краткосрочному заимствованию в банке для пополнения оборотных средств и не оформляет эту ссуду в виде векселя. В кредитном контракте указывается сумма долга, процентная ставка, срок погашения (не более одного года) и залог в обеспечение кредита. Предприятие 8УР вынуждено прибегать к краткосрочному заимствованию в банке с целью компенсации снижения кредиторской задолженности. При необходимости довольно частого кредитования предприятие должно стремиться к поддержанию достаточно высокого уровня ликвидности.

Текущая часть долгосрочного долга появляется в пассивах баланса предприятия, если оно имеет долгосрочный банковский кредит. Ту часть долга, которая должна быть погашена в течение года с момента составления баланса, отражают в краткосрочных задолженностях. Компания 8УР на 01.01.XX имела 25,000 долгосрочного банковского кредита, который согласно кредитному договору должен погашаться равными порциями основной части долга ежегодно в течение 5 лет. Это значит, что в балансе на 01.01.XX имевшая место задолженность 25,000 распределена на две части: 5,000, которые должны быть погашены в течение XX года, и 20,000, которые погашаются компанией в течение оставшихся 4 лет.

Задолженность по налогам (или налоги к выплате) включает все виды налогов, которые компания должна была заплатить, но не заплатила на дату составления баланса, в том числе подоходные налоги, которые она удерживает со своих работников. В отчетности они могут указываться суммарным значением или отдельными строками. В рассматриваемом примере компания 8УР имеет налоговую льготу, согласно которой налог на прибыль уплачивается один раз в году. В то же время все начисления на заработную плату выплачиваются в течение года. Сумма задолженности по налогам имеет ярко выраженную тенденцию роста, что свидетельствует (хотя и косвенно) о росте прибыли.

Долгосрочные задолженности включают в себя все остальные виды обязательств компании, которые не нашли отражения в краткосрочных задолженностях. К ним обычно относятся:

- облигации к оплате,
- долгосрочные векселя к оплате,
- долгосрочный банковский кредит по закладной,
- отсроченный налог на прибыль.

Обычно оформление любого вида долгосрочной задолженности достаточно четко регламентировано и требует соблюдения различных условий и ограничений. Такая практика обусловлена необходимостью защиты кредитора от неуплаты долга.

Облигации к оплате являются наиболее распространенным долговым финансовым инструментом, который компании используют для привлечения денежных средств. Облигация - это ценная бумага, дающее ее владельцу право через определенное время получить сумму, указанную в облигации, а так же, как правило, получать проценты на периодической основе. Существует несколько типов облигаций, краткая характеристика которых приведена ниже.

Обеспеченные и необеспеченные облигации. Облигация может быть обеспечена недвижимостью или другим имуществом, а также ценными бумагами других корпораций. Могут быть также необеспеченные облигации, но они могут выпускаться только компаниями с хорошей репутацией. Иногда выпускаются необеспеченные высокорисковые облигации, процентная ставка по которым принимается существенно выше средней рыночной ставки.

Облигации, погашаемые одновременно или сериями. В первом случае облигации всего выпуска погашаются одновременно. Серийные облигации погашаются последовательно частями (сериями).

Отзывные облигации. Данный тип облигаций выпускается на тех условиях, что эмитент облигаций имеет право произвести досрочный выкуп облигаций, выплатив инвестору определенную премию.

Конвертируемые облигации. Данный тип облигаций может быть обменян на другие ценные бумаги выпустившей его компании, например, на обыкновенные акции. Обмен таких облигаций производится по желанию владельца, но по заранее оговоренным условиям, например, одна облигация за пять обыкновенных акций. Покупка таких облигаций предоставляет инвестору дополнительную возможность приобрести обыкновенные акции компании, если их рыночная цена станет приемлемо высокой. Это позволит ему получить дополнительный доход вследствие роста курсовой стоимости акций предприятия.

Процентные и беспроцентные (дисконтные) облигации. Процентные облигации являются наиболее распространенными. Они позволяют владельцу облигации получать периодическое (обычно два раза в год) процентное вознаграждение и номинальную сумму облигации в конце срока ее действия. Дисконтные облигации предполагают единственный платеж их владельцу в момент погашения. Эти облигации продаются с сильным дисконтом так, что разница между ценой приобретения и суммой погашения составляла доход владельца облигации. Этот доход определяется процентной ставкой по аналогичным долговым финансовым инструментам, которая имеет место на момент эмиссии облигации.

Зарегистрированные и купонные облигации. Первый тип облигаций регистрируется на имя лица их купившего, и в день выплаты процента предприятие посылает владельцу облигации чек. Купонные облигации выпускаются по схеме «на предъявителя», не регистрируются компанией, а имеют отрывные купоны, на которых написана величина и дата процентной выплаты. Эти купоны отрываются владельцем облигации и предъявляются в банк для оплаты.

Стратегия поведения предприятия эмитента облигации базируется на текущей процентной ставке. Если процентная ставка не меняется, то целесообразно дождаться момента погашения облигации, обеспечив логическое завершение займа. Предприятие может выкупить облигации на рынке, если процентная ставка начинает существенно опускаться, а предприятию приходится платить проценты по более высокой процентной ставке, установленной в момент эмиссии. Выкупив облигации, предприятие может эмитировать новый заем по более низкой процентной ставке. Предприятие 8УР эмитировало купонную облигацию номиналом \$100 с процентной ставкой 14% на общую сумму 80,000. В течение двух рассматриваемых лет сумма долга не уменьшилась, так как до погашения осталось еще пять лет. Предприятия регулярно начисляют проценты по облигациям, выплачивая их до наступления окончания календарного года.

Долгосрочные векселя к оплате имеют такие же условия выпуска, как и краткосрочные. По своей сути они также аналогичны долгосрочным облигациям, но в отличие от облигаций не имеют хождения на рынке. Еекселя как финансовый инструмент долгосрочного заимствования обычно используется небольшими предприятиями, тогда как облигации выпускаются более крупными корпорациями.

Долгосрочный банковский заем под закладную может быть получен предприятием, если оно обратится в коммерческий банк с достаточно обоснованным предложением и предоставит соответствующий залог. Схемы обслуживания долга могут быть различными, но наиболее распространены следующие две:

- кредит погашается равными порциями основной части долга с начислением процентов на сумму долга в течение соответствующего периода,
- кредит погашается равными долями, каждая из которых включает частичную выплату суммы долга и процентов.

И в первом, и во втором случаях процентные платежи включаются в число валовых издержек (себестоимости) в то время, как основная часть кредита выплачивается из остатков денежных средств предприятия после уплаты налога на прибыль. Компания ЗУР получила долгосрочный кредит объемом 25,000 на пять лет с погашением кредита по первой приведенной выше схеме. Предприятие четко следует кредитному договору, о чем свидетельствует баланс на начало каждого из трех лет: каждый год сумма долгосрочного долга снижается на 5,000, а в разделе текущая часть долгосрочного долга неизменно присутствуют 5,000.

Отсроченный налог на прибыль является следствием использования ускоренной амортизации, когда предприятие экономит на величине налога на прибыль, увеличивая себестоимость проданных товаров, начисляя амортизацию по схеме ускоренного износа. Как было показано выше при характеристике основных материальных активов, эта экономия имеет место только в первые годы с начала эксплуатации объекта материальных средств. С течением времени величина отсроченного налога на прибыль уменьшается и в момент окончания эксплуатации объекта основных средств становится равной нулю. Как видно из баланса компании ЗУР, она широко использует ускоренную амортизацию. Суммарная величина отсроченного налога на прибыль, которая появляется за счет ускоренной амортизации основных материальных средств (различных по срокам ввода в эксплуатацию и срокам полезного использования), хотя и имеет тенденцию уменьшаться, но, тем не менее, сохраняет существенную положительную величину, являясь дополнительным финансовым источником.

2.4. Характеристика собственного капитала предприятия

Собственный капитал компании в балансе делится на несколько составляющих:

- 1) капитал, вложенный акционерами в виде обыкновенных акций,
- 2) добавочный капитал, полученный сверх номинала акций, или эмиссионный доход,
- 3) накопленная нераспределенная прибыль,
- 4) резервы, представляющие собой часть капитала, предназначенные для специальных целей,
- 5) добавочный капитал от переоценки основных средств и товарных запасов.

Вложенный капитал, отражаемый в балансе, содержит обычно достаточно подробную информацию о способе привлечения денежных средств. При регистрации устава предприятия обязательно указывается количество акций, которое разрешено выпустить данной компании и которое обозначается как «количество акций разрешенных к выпуску». Многие компании получают разрешение на выпуск большего количества акций, чем необходимо на момент открытия предприятия, планируя расширение в будущем. Если сразу же выпускается то количество акций, которое разрешено, то в дальнейшем, при необходимости пополнения капитала, требуется изменение устава компании и получение разрешения на эмиссию дополнительного пакета акций. В уставе оговаривается номинал одной акции, та сумма, которая будет напечатана на лицевой стороне сертификата акции. Номинальная стоимость всех выпущенных акций представляет собой юридический капитал компании. В некоторых случаях акции выпускаются без номинала (т. е. стоимостью одной акции не указывается на ее сертификате), а цена одной акции объявляется основными учредителями предприятия. Акции бывают обыкновенными и привилегированными.

Обыкновенные акции дают их владельцам право голоса на общем собрании акционеров, высшем органе управления предприятием, и право получать дивиденды, которые начисляются в зависимости от величины прибыли компании. Обыкновенные акционеры

имеют последний приоритет получения вложенного капитала в случае ликвидации предприятия. Дивиденды представляют собой часть прибыли предприятия, которые могут выплачиваться ежеквартально, один раз в полгода или один раз в год.

Привилегированные акции не дают право голоса владельцу акции, однако они имеют определенные преимущества по сравнению с обыкновенными акциями. Во-первых, это преимущество в получении дивидендов. Владельцы привилегированных акций получают заранее определенную сумму дивидендов раньше владельцев обыкновенных акций. Привилегированные дивиденды назначаются в виде фиксированного значения или в виде фиксированного процента от номинала. Привилегированные акции могут быть некумулятивными и кумулятивными. Некумулятивность акций означает, что, если дивиденды по этим акциям не были начислены в текущем году, то по истечении года владелец такой акции теряет право на получение дивиденда. Владелец кумулятивных акций не теряет такого права. Это означает, что все необъявленные дивиденды накапливаются из года в год, и вся сумма накопленных дивидендов должна быть объявлена и выплачена до того, как будут объявлены и выплачены дивиденды по обыкновенным акциям. Вторым преимуществом привилегированных акций по сравнению с обыкновенными является их более высокий приоритет на активы компании в случае ее ликвидации. Привилегированные акции могут быть конвертируемыми, что означает возможности замены одной привилегированной акции на определенное количество обыкновенных акций в соответствии заранее установленным соотношением.

Эмиссия акций может производиться с номиналом или без номинала. В акциях, имеющих номинальную стоимость, она указывается на сертификате акции. Если компания при выпуске акции получает сумму, большую, чем номинал, то эта сумма отражается в специальной строке «добавочный капитал». В отечественной практике - это эмиссионный доход или премия на выпуск акций. Сумма выпущенных по номиналу акций и добавочного капитала составляет вложенный капитал компании. Акции, не имеющие номинальной стоимости, выпускаются по так называемой объявленной стоимости, которая объявляется основными учредителями компании как до, так и после объявления об эмиссии. Отсутствие номинальной стоимости не означает, что акция не может принести дополнительный доход во время эмиссии, т. е. строка дополнительный оплаченный капитал (эмиссионный доход) может появиться и этом случае.

Компания 8УР имеет два вида акций:

- обыкновенные акции с номиналом 12,
- привилегированные акции с номиналом 30.

Выпуск обыкновенных акций принес компании 260,000 юридического капитала и 12,000 эмиссионного дохода. В сумме вложенный капитал компании составил 272,000. В процессе своей деятельности предприятие увеличило свой вложенный капитал за счет выплаты дивидендов в виде дополнительных акций. Так, что на момент анализа 01.01.X2 вложенный капитал компании составил 300,000. Предприятие эмитировало также привилегированные акции на сумму 30,000 с фиксированной процентной ставкой 12%. Эти акции являются некумулятивными и неконвертируемыми. Это означает, что ежегодно предприятие начисляет и выплачивает владельцам привилегированных акций 3,600.

Нераспределенная прибыль представляет вторую часть собственного капитала предприятия. По своему происхождению, это - чистая прибыль, не распределенная между акционерами, а реинвестированная в предприятие. Статья баланса «нераспределенная прибыль» на конец периода вычисляется с помощью данных, содержащихся в отчете о прибыли, и значения нераспределенной прибыли на начало периода. Из чистой прибыли, заработанной предприятием за год, вычитаются дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям. Остаток чистой прибыли добавляется к нераспределенной прибыли на начало периода (реинвестируется в предприятие), и, таким образом, получается величина нераспределенной прибыли на конец периода. Данный расчет является содержанием специального короткого отчета, называемого отчетом о нераспределенной прибыли.

Компания обычно выплачивает дивиденды в виде денег или в виде собственных акций. Обязательства по выплате дивидендов возникают у компании в момент их объявления. Выплата дивидендов в виде собственных акций фактически означает перераспределение собственного капитала, которое осуществляется путем перевода части накопленной

нераспределенной прибыли во вложенный капитал, т. е. капитализацию прибыли. Эта прибыль уже не может быть распределена между акционерами. Однако такие выплаты являются выгодными для акционеров, поскольку они получают необлагаемый налогом доход вследствие возможной продажи этих акций на фондовом рынке. Компания 8УР выплатила дивиденды в виде акций в XX году и денежные дивиденды в ХУ году. И те, и другие отражаются в отчете о нераспределенной прибыли и участвуют в формировании значения нераспределенной прибыли на конец периода. Однако отличие денежных дивидендов состоит в том, что им соответствует отрицательный денежный поток и уменьшение собственного капитала компании. В то же время, дивиденды в виде акций увеличивают вложенный капитал, не создавая отрицательного денежного потока и не уменьшая величину собственного капитала предприятия.

2.5. Характеристика отчета о прибыли

Отчет о прибыли (отчет о прибылях и убытках) не имеет четкой регламентации в международных стандартах бухгалтерского учета. Тем не менее, они определяют информацию, которая должна быть отражена в этом отчете. В отчете о прибыли должна содержаться информация о выручке от реализации, результатах операционной, финансовой и инвестиционной деятельности. Кроме того, в отчете о прибыли должна содержаться информация о доходах и расходах, квалифицированных определенным образом, и, как окончательный результат, величина чистой прибыли (убытка) за период. Обычно используются два возможных подхода к классификации расходов: по их сущности (происхождению) и по их функциям на предприятии. Согласно первой классификации расходы подразделяются на издержки, связанные с покупкой сырья, оплатой труда, энергетические издержки и т. д. При использовании второй классификации расходы классифицируются в зависимости от их функций как часть себестоимости:

- себестоимость проданных товаров,
- расходы на реализацию,
- административные расходы.

Происходит последовательное вычитание издержек из выручки предприятия, при котором фиксируются промежуточные итоги:

- валовый доход,
- операционная прибыль,
- прибыль до выплаты процентов и налогов,
- прибыль до выплаты налогов,
- чистая прибыль (конечный итог).

Приведем краткую характеристику основных статей отчета о прибыли.

Выручка от реализации отражается в «чистом» виде, т. е. без налога на добавленную стоимость. Кроме того, от фактически имевшей место валовой выручки вычитаются возврат товаров и торговые скидки.

Себестоимость проданных товаров (или себестоимость реализованной продукции) отображается одной строкой, но в пояснениях обычно дается более подробная информация. Для производственных компаний она включает затраты прямого труда, затраты на прямые материалы и производственные накладные издержки. Иногда отдельной строкой выделяют амортизацию, поскольку это значение будет использовано при составлении отчета о движении денежных средств. Для торговых предприятий себестоимость проданных товаров буквально отображает стоимость тех товаров, которые были закуплены компанией и проданы в течение отчетного периода.

Валовый доход представляет собой разницу между выручкой от реализации и себестоимостью реализованной продукции.

Операционные расходы обычно делятся на две группы: расходы, связанные с реализацией товара, и общие и административные издержки. К расходам на реализацию относятся затраты на рекламу, комиссия при продаже, заработная плата продавцов, износ оборудования, используемого для целей реализации и т. д. Общие и административные расходы

включают в себя оплату управленческого персонала, расходы на телефон, факс, электронную почту, износ офисного оборудования и т. д.

Операционная прибыль - это разница между валовым доходом и операционными расходами.

Другие прибыли и убытки представляют собой результат неосновной деятельности предприятия, которая состоит в продаже активов, владении ценными бумагами других предприятий и государства, процентные доходы, возникающие при кредитовании других предприятий.

Процентные платежи вычитаются из операционной прибыли до налога на прибыль и, тем самым, участвуют в формировании налогооблагаемой прибыли. К числу процентных платежей относятся проценты по облигациям, краткосрочным банковским ссудам, векселям, долгосрочным банковским кредитам.

Налог на прибыль начисляется в соответствии с правилами, принятыми в соответствующей стране. Могут меняться ставки налога на прибыль и способ его начисления. В ряде стран величина налога на прибыль определяется как результат формализованного налогового учета. В частности, часто бывает, что бухгалтерская и налоговая прибыль не совпадают. Примером такого несовпадения может служить использование ускоренной амортизации, о чем говорилось выше.

В таблице 2.2 приведен отчет о прибыли предприятия 8УР, который составлен в соответствии с функциональной схемой классификации расходов. При этом себестоимость проданных товаров описана подробно с использованием классификации расходов по их сущности. Из таблицы видно, что помимо операционной прибыли, которая является следствием основной производственной деятельности предприятия, компания получила прибыль от инвестиционной деятельности как результат продажи активов по цене, выше их балансовой стоимости, а также в виде дивидендов от владения акциями других компаний. Выручка предприятия в XV году возросла на 210,000, что привело к росту чистой прибыли всего на 2,366. Использование чистой прибыли в XX и XV годах производилось по-разному:

- в XX году предприятие заплатило привилегированные дивиденды на сумму 3,600, а дивиденды владельцам предприятия были выплачены акциями, таким образом, компания фактически реинвестировала 75,859;
- в XV году предприятие заплатило денежные дивиденды, как по привилегированным, так и по обыкновенным акциям на общую сумму 25,600, так что из 81,825 чистой прибыли были реинвестированы 56,225.

Раздел 3

Отчет о движении денежных средств и его использование для диагностики предприятия

В международной практике отчет о денежных потоках является составной частью обязательной отчетности. Основной целью отчета о движении денежных средств является обеспечение стейкхолдеров информацией о поступлении и выплате денежных средств предприятия за отчетный период. Эта информация должна помочь дать ответы на следующие вопросы:

- получает ли фирма достаточно средств для покупки основных и оборотных активов с целью дальнейшего роста;
- требуется ли дополнительное финансирование из внешних источников для обеспечения необходимого роста предприятия;
- располагает ли фирма достаточными свободными денежными средствами для их использования на погашение долга или вложений в производство новой продукции;
- осуществляло ли предприятие эмиссию ценных бумаг и, если да, на какие цели использовались полученные средства.

Процесс формирования потока денежных средств представлен на рис. 3.1.

Прямоугольники обозначают статьи баланса - активы и обязательства; окружности обозначают статьи отчета о прибылях и убытках. Каждый из прямоугольников представляет собой определенное количество активов и обязательств на конкретную дату баланса. Если, к примеру, происходит уменьшение по статье дебиторы, это одновременно увеличивает остаток средств на расчетном счете предприятия. Увеличение размера амортизации означает снижение остатка по счету основные средства (нетто), но увеличивает размер денежных поступлений от реализации, а следовательно, и остаток средств на расчетном счете предприятия.

Денежные средства и легко реализуемые ценные бумаги являются главным элементом данной схемы. Он является пулом, в который поступают деньги, и источником, из которого деньги расходуются на различные нужды. Подчеркнем специально, что **денежный поток, прошедший через предприятие в течение отчетного периода, - это разница между суммой статей баланса «денежные средства» и «рыночные ценные бумаги» на начало и конец периода**. Главная цель отчета о движении денег состоит не в том, чтобы оценить величину денежного потока, как разницу между суммой денежного счета и статьи «легко реализуемые ценные бумаги» на конец и начало года. Это можно сделать и с помощью баланса. Цель составления отчета о движении денег состоит в анализе основных направлений притока денег и путей их оттока из предприятия.

Отчет о движении денежных средств, как правило, состоит из трех частей, характеризующих денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

В разделе «операционная деятельность» отражаются денежные средства от операций, которые сформировали чистую прибыль, за счет операционной деятельности. Типичные входные денежные потоки генерируются следующими операциями:

- продажей товаров и предоставлением услуг,
- получением процентных платежей от других организаций,
- получением дивидендов по акциям других компаний.

Кроме того, денежные средства могут поступать от других операций, например, за счет сдачи помещений или оборудования в аренду.

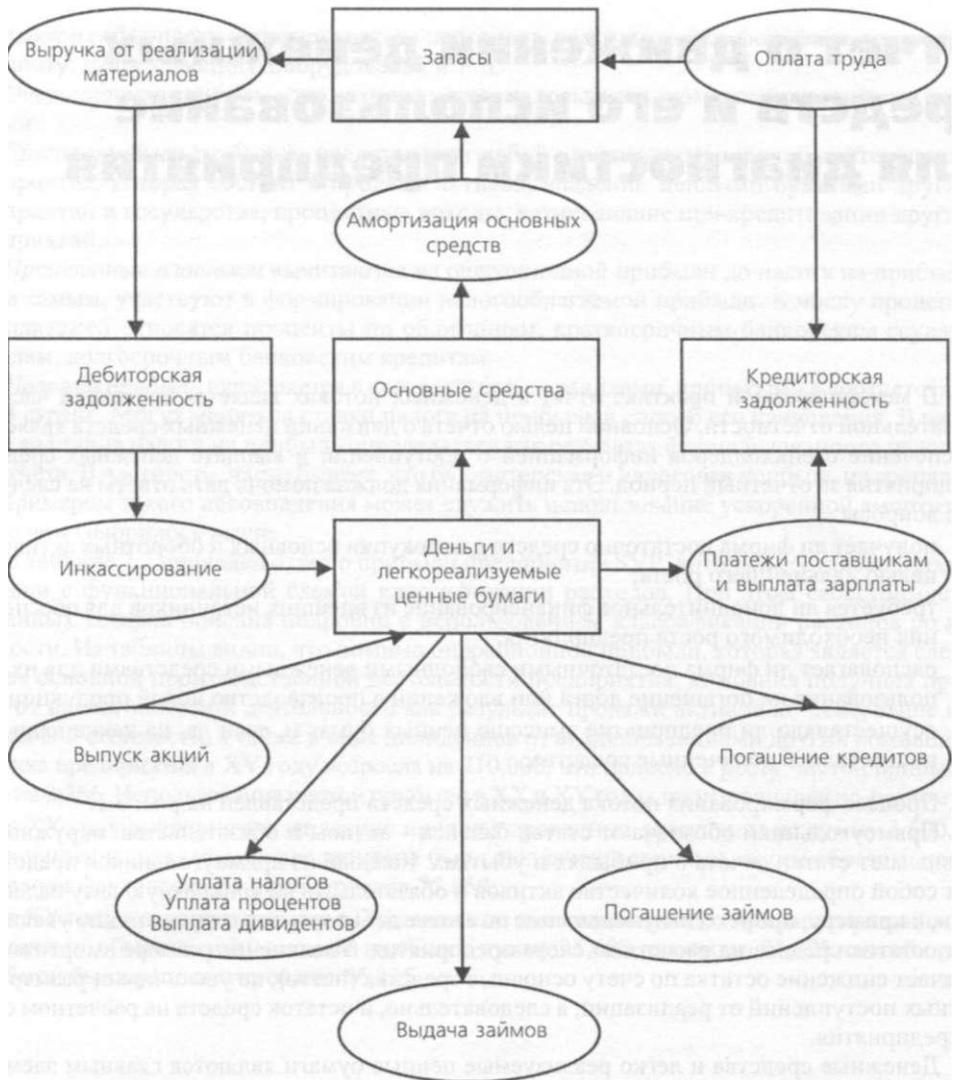


Рис. 3.1. Цикл материальных и денежных потоков внутри предприятия

Типичные выходные денежные потоки происходят за счет:

- оплата поставщикам за ТМС, энергию и т. п.;
- оплаты рабочим и служащим;
- процентных выплат по облигациям и банковским кредитам.

Раздач «инвестиционная деятельность» отражает денежные потоки от операций, связанных с основными средствами предприятия, которые зрактуются как долгосрочные инвестиции предприятия. Типичные входные потоки получают вследствие следующих операций:

- продажа основных средств,
- продажа ценных бумаг,
- получение денег по займам, предоставленным другим компаниям.

Типичные выходные потоки являются следствием:

- приобретения основных средств,
- приобретение ценных бумаг других предприятий и государства,
- предоставление денег другим компаниям в долг.

Раздел «финансовой деятельности» отражает получение и расходование денежных средств от операций по привлечению денег от инвесторов и кредиторов, т. е. операций, связанных с долгосрочными обязательствами и собственным капиталом. Типичные входные потоки состоят из:

- получения денег от кредиторов (не включаются в счета к получению),
- продажи акций.

Типичные выходные потоки связаны с:

- погашением долгосрочных векселей, облигаций, залковых обязательств,
- выкупом акций у акционеров,
- выплатой денежных дивидендов.

Для составления отчета о движении денежных средств за период необходима следующая информация:

- баланс предприятия на начало и конец периода,
- отчет о прибыли за период,
- некоторая дополнительная информация, относящаяся к продаже активов (соотношение цены продажи и балансовой стоимости), способах расчета с поставщиками и получения денег от потребителей и т. д.

Ниже представлена модель формирования денежного потока предприятия.



Существуют два метода составления отчета о движении денег:

- 1) прямой метод и
- 2) косвенный метод.

Различия в использовании этих методов касаются только раздела «операционная деятельность».

Суть *прямого метода* заключается в том, что последовательно рассчитываются основные поступления и основные выплаты от операционной деятельности, разница между которыми составляет чистый приток или чистый отток денег за счет операционной деятельности.

Рассмотрим применение прямого метода для составления отчета о движении денег от операционной деятельности на примере компании 5УР. Отчет о прибыли и баланс компании помещены в предыдущем разделе. Ниже представлена дополнительная информация, необходимая для составления отчета о движении денег.

Продажа оборудования	XX год	XV год
Цена продажи	5,000	12,000
Начальная стоимость	8,400	9,500
Накопленная амортизация	4,650	3,650
Остаточная стоимость	3,750	5,850
Приобретение активов	7,500	17,400
Величина дивидендов полученных	500	1,520

Кроме того, необходимо учесть следующие положения:

- процентная ставка банковского кредита составляет 16% каждый год,
- выплата процентов осуществляется до последнего числа каждого года,
- имеющиеся на начало года кредиторская задолженность, начисленные обязательства и задолженность перед бюджетом погашаются предприятием в течение года полностью,
- дебиторы погашают свою задолженность, имеющую место на начало года, полностью.

В таблице 3.1 представлен отчет о движении денег, составленный прямым методом на основании имеющейся о компании 8УР информации.

Таблица 3.1.

Отчет о движении денежных средств (прямой метод)

<i>Операционная деятельность</i>	XX год	XV год
Денежные поступления от покупателей	1,107,400	1,321,800
Получение денег по векселям	4,600	4,600
Денежные средства, выплаченные при закупке материалов	(562,963)	(693,788)
Денежные средства на оплату операционных расходов	(500,900)	(592,470)
Выплаты денег по векселям	12,000	(5,000)
Выплаты процентов	(15,480)	(15,160)
Получение дополнительной банковской ссуды	2,000	4,000
Дивиденды полученные	500	1,520
Выплаты задолженности по налогам	(9,820)	(34,054)
<i>Денежный поток от основной деятельности</i>	37,338	(8,552)
<i>Инвестиционная деятельность</i>		
Покупка активов	(7,500)	(17,400)
Продажа активов	5,000	12,000
<i>Денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	(2,500)	(5,400)

<i>Финансовая деятельность</i>		
Получение кредитов		
Погашение кредитов	(5,000)	(5,000)
Погашение части отсроченного налога на прибыль	(1,200)	(1,200)
Дивиденды выплаченные	(3,600)	(25,600)
<i>Денежный поток от финансовой деятельности</i>	(9,800)	(31,800)
Чистый денежный поток	25,038	(45,752)

Проведем интерпретацию каждой группы данных, содержащихся в отчете о движении денег по прямому методу. Рассмотрим данные отчета за XV год. Читателю предоставляется возможность произвести самостоятельный расчет отчета о движении денег за XX год.

Денежные средства, полученные от покупателей. Для расчета используются значения дебиторской задолженности на начало и конец года, а также величина чистой (от возврата товара) выручки за период. Расчет производится с помощью формулы, выражающей баланс ресурсов:

$$\text{Дебиторская задолженность на начало года} + \text{Выручка в течение года} - \text{Дебиторская задолженность на конец года.}$$

Для XV года получим:

$$270,600 + 1,440,000 - 388,800 = 1,321,800.$$

Денежные средства, полученные от погашения векселей к получению, рассчитываются на основании сопоставления балансовых значений статьи «векселя к погашению» на начало и конец года. Для XV года получим: $47,400 - 42,800 = 4,600$.

Денежные средства, выплаченные при закупке материалов. Данный расчет производится с помощью объединения двух ресурсных соотношений: 1) для ТМС и 2) для счетов кредиторов. На основании баланса ТМС имеем следующее соотношение:

$$\text{ТМС в составе реализованной продукции} = \text{ТМС на начало года} + \text{Закупки} - \text{ТМС на конец года,}$$

откуда немедленно следует:

$$\text{Закупки} = \text{ТМС в составе реализованной продукции} - (\text{ТМС на начало года} - \text{ТМС на конец года}).$$

В то же время на основе баланса счета кредиторов получим:

Объединение двух расчетных соотношений приводит к искомому значению денеж-

$$\text{Денежные средства, выплаченные при закупке} = \text{Закупки} + (\text{Счета кредиторов на начало} - \text{Счета кредиторов на конец}).$$

ных средств, выплаченных при закупке ТМС. В частности, для XV года имеем:

$$1) \text{ Закупки} = 654,116 - (51,476 - 45,360) = 648,000.$$

$$2) \text{ Денежные средства, выплаченные при закупке ТМС} = 648,000 + (142,988 - 97,200) = 693,788.$$

Денежные средства, затраченные на оплату операционных расходов, рассчитываются путем сопоставления двух балансовых статей: «предоплаченные расходы» и «начисленные обязательства» и всех статей отчета о прибыли, которые относятся к операционным (т. е. не финансовым расходам). Эти статьи включают:

- оплату прямого труда,
- производственные накладные издержки,
- административные издержки,
- маркетинговые издержки.

Следует подчеркнуть, что суммы этих расходов свободны от амортизации - амортизация в отчете о прибыли указана с помощью отдельных позиций.

На основании баланса ресурсов легко следует формула для расчета денег, потраченных на операционные издержки:

$$\begin{aligned} & \text{Денежные средства, затраченные на оплату операционных расходов} = \\ & = \text{Сумма начисленных операционных издержек} + \text{Изменение статьи} \\ & \text{«предоплаченные расходы»} - \text{Изменение статьи «начисленные обязательства»}. \end{aligned}$$

В нашем случае для ХУ года изменение статьи «предоплаченные расходы» составляет $11,000 - 10,000 = 1,000$. Изменение статьи «начисленные обязательства» равно $86,400 - 55,350 = 31,050$. Сумма операционных издержек, начисленных компанией за год, составляет:

Оплата производственного персонала	201,600
Оплата производственных накладных издержек	214,120
Оплата маркетинговых издержек	122,400
Оплата административных издержек	86,400
Всего операционных издержек	624,520

В результате получим:

Денежные средства, затраченные на оплату операционных расходов = $624,520 + (-1,000) - 31,050 = 592,470$.

Выплаты денег по векселям выданным определяются путем сопоставления балансовых значений векселей к оплате на начало и конец года. В случае компании ВУР на ХУ год имеем: $32,600 - 37,600 = 5,000$.

Выплата процентов осуществлялась предприятием в течение календарного года. Следовательно, все начисленные проценты, которые фигурируют в отчете о прибыли, привели к денежным оттокам за период. В ХУ году эта сумма составила:

Проценты по облигациям	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	2,400
Процентные платежи по банковской ссуде	1,560
Всего	15,160

Получение дополнительной банковской ссуды определяется путем сопоставления статьи «банковская ссуда» из раздела краткосрочных задолженностей на начало и конец года. Банковская ссуда на начало года составила 6,500, а на конец года это значение уже было на уровне 10,500. Таким образом, компания получила дополнительную сумму денег в размере 4,000.

Выплаты задолженности по налогам определяются путем сопоставления суммы налогов, начисленных по результатам деятельности компании в отчетном периоде и изменения статьи баланса «задолженности по налогам» в течение года. В XV году компания 8УР начислила 35,068 налога на прибыль (по ставке 30%). На начало года задолженность по налогам составляла 34,054, а на конец года - 35,068. Таким образом, компания заплатила в бюджет в итоге $35,068 - (35,068 - 34,054) = 34,054$. Получилось, что компания погасила задолженность прошлого года, и получила новую задолженность, равную начисленному в XV году налогу на прибыль.

Дивиденды, полученные компанией, являются следствием того, что она владеет акциями других предприятий в размере 15,000. Эти акции принесли ей в XV году 1,520 денежных дивидендов, которые ей были выплачены до окончания года, и потому вошли в отчет о движении денежных средств.

Мы исчерпали все статьи раздела «Операционная деятельность» отчета о движении денежных средств. Итоговое значение чистого денежного потока от операционной деятельности получилось отрицательным: (8,522). По сравнению с предыдущим годом, когда денежный поток был положительным, способность предприятия генерировать деньги за счет основной деятельности ухудшилась. По существу, предприятие заработало денежные убытки, т. е. существенная положительная чистая прибыль 81,825 сгенерировала отрицательный денежный поток. Объяснение этого факта кроется в ухудшении взаимоотношения предприятия со своими поставщиками. Кроме того, предприятие погасило существенно более высокую, по сравнению с прошлым годом, задолженность по налогам.

Инвестиционная деятельность предприятия, как правило, связана с операциями, затрагивающими основные средства предприятия.

Покупка активов привела к отрицательному денежному потоку, равному цене приобретения актива (с транспортировкой, установкой и наладкой) и составила в XV году 17,400.

Продажа актива по цене выше его балансовой стоимости увеличила денежные средства предприятия на 12,000.

В итоге, денежный поток от инвестиционной деятельности составил (5,400), т. е. как и в случае операционной деятельности, он оказался отрицательным.

Финансовая деятельность предприятия связана с разделами долгосрочных обязательств и собственного капитала. Принципиально это может быть эмиссия новых акций и облигаций, выкуп акций или облигаций у их владельцев, погашение (полное или частичное) долгосрочных кредитов, погашение отсроченного налога на прибыль и выплата дивидендов (проценты вошли в операционную деятельность). В нашем случае предприятие 5УР занималось следующими видами финансовой деятельности.

Погашение долгосрочного банковского кредита имело место в XV году в размере 5,000. Это видно, если сопоставить величины долгосрочного банковского кредита на начало и конец года.

Погашение части отсроченного налога на прибыль явилось закономерным итогом амортизационной политики предприятия, направленной на широкое использование ускоренной амортизации.

Дивиденды, вымоченные в денежной форме, имели место в XV году как по отношению к владельцам привилегированных, так и по отношению к владельцам обыкновенных акций. Привилегированные дивиденды были уплачены в размере 3,600, а обыкновенные - в размере 22,000. Всего сумма выплаченных дивидендов составила 25,600, что является оттоком денег от предприятия.

Результирующий денежный поток от финансовой деятельности получился отрицательным и составил (31,800). Чистый денежный поток в течение XV года оказался равным **минус 45,752**. Закономерным итогом этого явилось уменьшение денежного счета предприятия и величины статьи «рыночные ценные бумаги».

Существенным элементом составления отчета о движении денежных средств является проверка. Как было отмечено ранее, чистый денежный поток (итог отчета о движении денежных средств) должен быть равен изменению, которое получается у суммы денежного счета и статьи «рыночные ценные бумаги» в течение года. Эта проверка иллюстрируется следующей таблицей.

	XX год	XU год
Денежные средства и рыночные ценные бумаги на начало года	46,600	71,638
Чистый денежный поток	25,038	(45,752)
Денежные средства и рыночные ценные бумаги на конец года	71,638	25,886

Представленные в таблице данные совпадают с соответствующими данными баланса и отчета о движении денежных средств, что подтверждает правильность составления отчета о движении денег.

При *косвенном методе* расчета денежных средств от операционной деятельности за начальную точку отсчета берется чистая прибыль, которая в последующем корректируется на суммы, которые входят в расчет чистой прибыли, но не входят в расчет денежных средств. Эти корректировки можно разделить на три группы:

- 1) корректировки на статьи отчета о прибыли, которые не приводят ни к оттоку, ни к притоку денег;
- 2) корректировки на изменения неденежных статей оборотных средств и краткосрочных задолженностей;
- 3) корректировки на статьи, которые находят отражение в инвестиционной деятельности.

Ниже представлена модель, которая используется для расчета денежного потока от операционной деятельности с помощью косвенного метода.

Модель пересчета чистой прибыли в чистый денежный поток

Чистая прибыль	\$XXX
<u>Корректировка чистой прибыли</u>	
1. Расходы, связанные с амортизацией	+
2.1. Прибавить (вычесть) как результат изменения статей оборотных средств	
Увеличение счета	-
Уменьшение счета	+
2.2. Прибавить (вычесть) как результат изменения счетов текущих пассивов	
Увеличение счета	+
Уменьшение счета	-
3. Прибавить (вычесть) как результат прибыли или убытка за счет продажи активов	
Прибыль за счет продажи активов	-
Убыток за счет продажи активов	+
Денежный поток вследствие производственной деятельности	\$YYY

Сделаем пояснения каждой категории корректировок.

1. Амортизационные издержки, отражающие износ материальных и нематериальных основных средств, включены в издержки предприятия за период времени. В то же время они не связаны с какими-либо денежными платежами. Поскольку при расчете чистой прибыли амортизационные издержки ее уменьшали, и такое уменьшение не приводило к денежным оттокам, то их величина должна быть добавлена к чистой прибыли при корректировке ее в денежный поток от операционной деятельности. Еще раз подчеркнем, что амортизация не генерирует положительный денежный поток, а добавляется к чистой прибыли с целью пересчета ее в денежный поток. Заметим, что при расчете денежного потока от операционной деятельности с помощью прямого метода амортизационные издержки вообще не фигурировали в расчете.
2. Поясним корректировку чистой прибыли вследствие изменения неденежных оборотных средств на примере дебиторской задолженности. Увеличение дебиторской задолженности за период времени означает, что выручка, указанная в отчете о прибыли на основе метода начислений, больше чем полученные денежные средства. В течение отчетного периода предприятие отгружало товар потребителям, отражая эти операции

увеличением дебиторской задолженности, собирало деньги у потребителей, когда истек срок дебиторской задолженности, но в итоге дебиторская задолженность увеличилась, т. е. возросла сумма долга потребителей предприятия. А, значит, фактическое количество денег на предприятии уменьшилось, так как возросли долги предприятию. Следовательно, чистая прибыль, полученная на основе выручки, полученной методом начисления, должна быть уменьшена на величину увеличения дебиторской задолженности. Пусть, теперь, величина ТМС предприятия уменьшилась, как это имело место на предприятии 5УР в XV году. На начало года ТМС составляли 51,476, а на конец года - 45,360. Поскольку объем материальных ресурсов на предприятии за период времени уменьшился, то это означает, что предприятие не докупило такого же количества ТМС, как на начало года, т. е. сэкономило деньги. Но известно, что деньги сэкономленные есть деньги заработанные, т. е. отмеченное изменение ТМС привело положительному денежному потоку. Становится очевидным общее правило: *чистая прибыль должна уменьшаться на величину увеличения неденежных оборотных средств и увеличиваться на величину их уменьшения*. Это правило отражено в приведенной выше модели под номером 2.1.

Прямо противоположная формула действует в отношении краткосрочных задолженностей. Пусть величина кредиторской задолженности увеличилась в течение отчетного периода. Это означает, что долги предприятия поставщикам возросли по отношению к объему материальных ресурсов, приобретенных предприятием и использованных в реализованной продукции. Увеличение долгов заемщика означает увеличение денег и наоборот. Общее правило таково: *чистая прибыль должна увеличиваться на величину увеличения любой статьи краткосрочных задолженностей и уменьшаться на величину их уменьшения*. Эта формула отражена п.2.2 модели косвенного метода.

3. Прибыль от продажи объекта актива (которая получается в том случае, когда цена продажи актива превосходит его балансовую стоимость) входит отдельной строкой в отчет о прибыли, поскольку принимает участие в расчете налога на прибыль. В то же время, эта прибыль не имеет никакого отношения к операционной деятельности. Более того, величина прибыли учитывается дважды: первый раз в составе отчета о прибыли, и, стало быть, участвует в формировании чистой прибыли, второй раз эта прибыль принимает участие в составе положительного денежного потока от продажи этого актива в разделе «инвестиционная деятельность». Следовательно, из величины чистой прибыли следует вычесть прибыль от продажи актива. Если актив продан с убытком, то этот убыток учитывается в отчете о прибыли. В то же время, он не приводит ни к каким денежным оттокам (как и амортизация). Следовательно, убыток от продажи актива следует добавить к величине чистой прибыли при пересчете ее на денежный поток.

В табл. 3.2 представлен отчет о движении денег, составленный на основе косвенного метода. Раздел «операционная деятельность» составлен в полном соответствии с приведенной выше моделью. Прежде всего, к величине чистой прибыли добавлены амортизационные отчисления, связанные с износом материальных и нематериальных активов. Затем сделана корректировка на изменение неденежных статей оборотных средств: дебиторской задолженности, векселей к получению, товарно-материальных средств и prepaid расходов. Аналогичная корректировка (но с помощью противоположной формулы) сделана на изменение статей краткосрочных задолженностей: кредиторской задолженности, векселей к оплате, начисленных обязательств, банковской ссуды и задолженности по налогу на прибыль. Последнее корректирующее воздействие состояло в том, что из чистой прибыли была вычтена прибыль от продажи актива. Чистый денежный поток от операционной деятельности составил минус 8,552, что закономерно совпало с аналогичным результатом, полученным с помощью прямого метода. Разделы «инвестиционная деятельность» и «финансовая деятельность» остались такими же, как и в отчете о движении денег, составленном с помощью прямого метода.

Таблица 3.2.

Отчет о движении денежных средств (косвенный метод)

<i>Операционная деятельность</i>	XX год	XU год
Чистая прибыль	79,459	81,825
Амортизация	35,832	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000	5,000
<i>Денежные потоки за счет изменения оборотных средств</i>	(122,600)	(118,200)
Дебиторская задолженность		
Векселя к получению	4,600	4,600
Товарно-материальные средства	(46,076)	6,115.5
Предоплаченные расходы	1,000	1,000
<i>Денежные потоки за счет изменения краткосрочных задолженностей</i>		
Кредиторская задолженность	8,988	(45,788)
Векселя к оплате	12,000	(5,000)
Начисленные обязательства	34,150	31,050
Банковская ссуда	2,000	4,000
Задолженности по налогу на прибыль	24,234	1,014
Прибыль/убыток от продажи активов	(1,250)	(6,150)
<i>Денежный поток от основной деятельности</i>	37,338	(8,551.5)
<i>Инвестиционная деятельность</i>		
Покупка активов	(7,500)	(17,400)
Продажа активов	5,000	12,000
<i>Денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	(2,500)	(5,400)
<i>Финансовая деятельность</i>		
Получение кредитов		
Погашение кредитов	(5,000)	(5,000)
Погашение части отсроченного налога на прибыль	(1,200)	(1,200)
Дивиденды выплаченные	(3,600)	(25,600)
<i>Денежный поток от финансовой деятельности</i>	(9,800)	(31,800)
Чистый денежный поток	25,038	(45,752)
Денежные средства и рыночные ценные бумаги на начало	46,600	71,638
Чистый денежный поток	25,038	(45,752)
Денежные средства и рыночные ценные бумаги на конец	71,638	25,886

Сравнивая два способа составления отчета о движении денежных средств и два соответствующих формата представления, можно отметить более высокую информативность

косвенного формата для целей диагностики. В самом деле, ранее мы обнаружили, что в течение XV года денежный поток от операционной деятельности оказался отрицательным. Отчет о движении денежных потоков позволяет вскрыть причину такого эффекта. Из таблицы видно, что отрицательный денежный поток за счет увеличения дебиторской задолженности не смог быть компенсирован адекватным положительным денежным потоком за счет увеличения статей краткосрочных обязательств. Произошло драматическое ухудшение взаимоотношений с поставщиками. При возросшем потоке выручки кредиторская задолженность уменьшилась!!! Таким образом, вместо закономерного положительного денежного потока от операционной деятельности предприятие получило отрицательный поток величиною в (8,552).

Отметим одну особенность некоторых денежных потоков на тот или иной вид деятельности. В рассмотренном примере денежный поток от получения краткосрочной банковской ссуды отнесен в операционную деятельность. Это оправдано тем фактом, что краткосрочная банковская ссуда по степени влияния на суммарный денежный поток предприятия равносильна коммерческому кредиту, который приводит к увеличению кредиторской задолженности. В ряде случаев финансовые аналитики относят денежные потоки вследствие получения и погашения банковского кредита к финансовой деятельности, подчеркивая «финансовое происхождение» этого денежного потока. Представляется, что такое отличие не является принципиальным.

В заключение рассмотрения этого вопроса еще раз подчеркнем необходимость и экономическое содержание двух финансовых отчетов: отчета о прибыли и отчета о движении денег. В международной финансовой отчетности используются два базиса анализа результативности (эффективности) деятельности предприятия:

- базис начислений,
- денежный базис.

И тот, и другой базис оценивает результативность, сопоставляя входные ресурсы с выходными: разница между входными и выходными ресурсами есть конечный эффект деятельности компании.

В рамках базиса начислений входной ресурс представляет собой начисленная выручка, которая обычно записывается первой строкой отчета о прибыли, а в качестве выходного ресурса используется совокупность всех начисленных издержек. Отметим, что и выручка, и затраты классифицируются как таковые, если юридически дано обязательство на их денежную оплату. Сама оплата может состояться и в следующем отчетном периоде. Разница между выручкой и затратами называется прибылью, которая по существу есть только обещание получить деньги. Говоря языком математики, прибыль есть необходимое условие получения денег.

В рамках денежного базиса входным ресурсом является приток денег, а выходным - денежный отток. Результативность деятельности компании измеряется их разностью, которая называется чистым денежным потоком. Отличие этого формата анализа состоит в том, что и входной, и выходной ресурсы фиксируются только при условии, что они **ОПЛАЧЕНЫ**. Никакие юридически оформленные обязательства не принимаются во внимание - только полученные или уплаченные деньги.

Отчет о прибыли составляется в рамках базиса начислений, а отчет о движении денежных потоков - в рамках денежного базиса. Процедура составления отчета о движении денег, по существу, представляет собой преобразование данных о результативности компании из базиса начислений в оценку результативности в денежном базисе. Сравнение этих оценок позволяет сделать вывод о способности компании генерировать денежные средства, что является одним из главных факторов успеха любого бизнеса. Рассмотренный выше пример компании 8УР дает основание заключить, что эта компания имеет проблемы с «генерированием денег». В XX году чистая прибыль компании составила 79,459. В то же время денежный поток от операционной деятельности, созданный этой прибылью составил всего 37,338. В XV году ситуация усугубилась, предприятие заработало больше прибыли, а именно, 81,825, а денежный поток оказался отрицательным. Если предприятие не примет экстренных мер к сохранению денег, оно может оказаться на грани банкротства.

Раздел 4

Горизонтальный и вертикальный анализ финансовой отчетности предприятия

Цель горизонтального и вертикального анализа финансовой отчетности состоит в том, чтобы наглядно представить изменения, произошедшие в основных статьях баланса отчета о прибыли и отчета о денежных средствах, и помочь менеджерам компании принять решение в отношении того, каким образом продолжать свою деятельность.

Горизонтальный анализ заключается в сопоставлении финансовых данных предприятия за два прошедших периода (года) в относительном и абсолютном виде с тем, чтобы сделать лаконичные выводы. Здесь и в дальнейшем будем использовать данные компании 8УР. Рассмотрим горизонтальный анализ баланса предприятия, помещенные в табл. 4.1.

Технология анализа достаточно проста: последовательно во второй и третьей колонках помещают данные по основным статьям баланса на начало и конец года. В западных представлениях часто данные конца года помещают первыми. Затем в четвертой колонке вычисляется абсолютное отличие значения каждой статьи баланса. В последней колонке определяется относительное изменение в процентах каждой статьи.

Представленные данные позволяют сделать следующие выводы.

1. Общая сумма активов предприятия увеличилась на 35,301, в то время как сумма обязательств незначительно уменьшилась.
2. Увеличение общей суммы активов произошло исключительно за счет увеличения нераспределенной прибыли: компания не эмитировала новые финансовые инструменты и не увеличивала задолженности.
3. Сумма оборотных средств предприятия увеличилась на 60,773. Это увеличение произошло главным образом за счет дебиторской задолженности. В то же время общая сумма денежных средств и их эквивалентов в виде рыночных ценных бумаг уменьшилась на 45,752.

Таблица 4.1.

Горизонтальный анализ баланса компании БУР

Баланс предприятия на	01.01.XY	01.01.X2	Абсолютное изменение	Относител. изменение
АКТИВЫ				
<i>Оборотные средства</i>				
Денежные средства	17,438	11,686	(5,752)	-32.98%
Рыночные ценные бумаги	54,200	14,200	(40,000)	-73.80%
Дебиторская задолженность	270,600	388,800	118,200	43.68%
Векселя к получению	47,400	42,800	(4,600)	-9.70%
Товарно-материальные средства	51,476	45,360	(6,115)	-11.88%
Предоплаченные расходы	11,000	10,000	(1,000)	-9.09%
Оборотные средства, всего	452,113	512,846	60,733	13.43%

<i>Основные средства</i>				
Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость)	350,269	358,169	7,900	2.26%
Накопленная амортизация	83,751	112,083	28,332	33.83%
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	266,518	246,086	(20,432)	-7.67%
Инвестиции	15,000	15,000	-	0.00%
Торговые марки	28,000	28,000	-	0.00%
гудвилл	11,000	6,000	(5,000)	-45.45%
<i>Основные средства, всего</i>	320,518	295,086	(25,432)	-7.93%
<i>Активы, всего</i>	772,631	807,932	35,301	4.57%
ПАССИВЫ				
<i>Краткосрочные задолженности</i>				
Кредиторская задолженность	142,988	97,200	(45,788)	-32.02%
Векселя к оплате	37,600	32,600	(5,000)	-13.30%
Начисленные обязательства	55,350	86,400	31,050	56.10%
Банковская ссуда	6,500	10,500	4,000	61.54%
Текущая часть долгосрочн. долга	5,000	5,000	-	0.00%
Задолженности по налогам	34,054	35,068	1,014	2.98%
Краткосрочные задолженности, всего	281,492	266,768	(14,724)	-5.23%
<i>Долгосрочные задолженности</i>				
Облигации к оплате, номинал \$100	80,000	80,000	-	-
Долгосрочный банковский кредит	15,000	10,000	(5,000)	-33.33%
Отсроченный налог на прибыль	5,600	4,400	(1,200)	-21.43%
Долгосрочные задолжен., всего	100,600	94,400	(6,200)	-6.16%
<i>Собственный капитал</i>				
Привилегированные акции	30,000	30,000	-	0.00%
Обыкновенные акции	288,000	288,000	-	0.00%
Дополнит, оплаченный капитал	12,000	12,000	-	0.00%
Нераспределенная прибыль	60,539	116,764	56,225	92.87%
Собственный капитал, всего	390,539	446,764	56,225	14.40%
<i>Пассивы, всего</i>	772,631	807,932	35,301	4.57%

Отметим также, что на фоне значительного увеличения оборотных средств величина краткосрочных задолженностей уменьшилась на 14,724 или на 5.23%. Это уменьшение произошло за счет кредиторской задолженности и векселей к оплате, т. е. за счет задолженностей поставщикам. Предприятию удалось все же компенсировать это сокращение за счет увеличения начисленных обязательств, которые в данной ситуации явились дополнительным источником финансирования.

Аналогичный анализ производится на основе отчета о прибыли предприятия. В табл. 4.2 приведен горизонтальный анализ отчета о прибыли.

Таблица 4.2.

Горизонтальный анализ отчета о прибыли

Отчет о прибыли за	XX год	XV год	Абсол. изм.	Отн. изм.
Выручка	1,230,000	1,440,000	210,000	17.07%
Производственная себестоимость:	918,257	1,106,818	188,561	20.53%
Материальные затраты	525,875	654,116	128,241	24.39%
Оплата прямого труда	184,500	201,600	17,100	9.27%
Производственные накладные издержки	167,050	214,120	47,070	28.18%
Амортизация материальных активов	35,832	31,982	(3,850)	-10.74%
Амортизация нематериальных активов	5,000	5,000	–	0.00%
Валовый доход	311,744	333,182	21,439	6.88%
Административные издержки	55,350	86,400	31,050	56.10%
Маркетинговые издержки	129,150	122,400	(6,750)	-5.23%
Операционная прибыль	127,244	124,382	(2,861)	-2.25%
Прибыль/убыток от продажи активов	1,250	6,150	4,900	392.00%
Дивиденды полученные	500	1,520	1,020	204.00%
Прибыль до уплаты процентов и налогов	128,994	132,052	3,059	2.37%
Проценты по облигациям	11,200	11,200	–	0.00%
Процентные платежи по долгосрочному долгу	3,200	2,400	(800)	-25.00%
Процентные платежи по банковской ссуде	1,080	1,560	480	44.44%
Прибыль до налога на прибыль	113,514	116,892	3,379	2.98%
Налог на прибыль	34,054	35,068	1,014	2.98%
Чистая прибыль	79,459	81,825	2,365	2.98%

Выводы, которые можно сделать на основании этих данных, сводятся к следующему.

1. Выручка предприятия увеличилась на 17.7%, в то же время валовый доход возрос только на 6.88%. Такое нежелательное для предприятия соотношение явилось следствием того, что более высокими темпами увеличивались затраты на прямые материалы (на 24.39%) и производственные накладные издержки (на 28.18%).
2. Операционная прибыль предприятия уменьшилась на 2.25%. Такое снижение операционной прибыли явилось следствием значительного (на 56.10%) увеличения административных издержек. Незначительное сокращение маркетинговых затрат не смогло сбалансировать очень сильный рост административных издержек.
3. Несмотря на отмеченные нежелательные темпы роста издержек, чистая прибыль предприятия осталась на том же уровне (незначительно увеличилась, почти на 3%).

Это стало возможным за счет уменьшения величины процентных платежей (предприятие погасило часть банковских кредитов), а также за счет прибыли от неосновной деятельности (продажи активов и дивидендов от владения корпоративными правами других предприятий).

Отчет о движении денег также может быть проанализирован с помощью методов горизонтального анализа. Технология проведения анализа принципиально не изменяется по сравнению с предыдущим подходом. Однако, сам формат отчета следует видоизменить, сгруппировав поступления и выплаты денег и представив все числовые данные в виде положительных чисел. Дело в том, что горизонтальный анализ отрицательных числовых данных не нагляден и может вызывать затруднения в интерпретации. Заметим также, что для целей горизонтального анализа отчета о движении денег более нагляден отчет, составленный на основе прямого метода.

Горизонтальный анализ отчета о движении денег для компании 8УР помещен ниже в табл. 4.3.

Таблица 4.3.

Горизонтальный анализ отчета о движении денег компании

<i>Основная деятельность</i>	XX год	XV год	Абсол. изм.	Отн. изм.
<i>Поступление денег</i>				
Денежные поступления от покупателей	1,107,400	1,321,800	214,400	19.36%
Получение денег по векселям	4,600	4,600	–	0.00%
Выплата денег по векселям	12,000	–	(12,000)	-100.00%
Получение дополнительной банковской ссуды	2,000	4,000	2,000	100.00%
Дивиденды полученные	500	1,520	1,020	204.00%
<i>Поступление денег, всего</i>	1,126,500	1,331,920	205,420	18.24%
<i>Выплаты денег</i>				
Денежные средства, выплаченные при закупке материалов	562,963	693,788	130,825	23.24%
Денежные средства на оплату операционных расходов	500,900	592,470	91,570	18.28%
Выплата денег по векселям	–	5,000	5,000	–
Выплаты процентов	15,480	15,160	(320)	-2.07%
Выплаты задолженности по налогам	9,820	34,054	24,234	246.78%
<i>Выплаты денег, всего</i>	1,089,163	1,340,472	251,309	23.07%
<i>Итоговый денежный поток</i>	37,338	(8,552)	(45,889)	-122.90%
<i>Инвестиционная деятельность</i>				
Выплаты денег при покупке активов	7,500	17,400	9,900	132.00%
Получение денег при продаже активов	5,000	12,000	7,000	140.00%
<i>Итоговый денежный поток</i>	(2,500)	(5,400)	(2,900)	116.00%

<i>Финансовая деятельность</i>	-	-	-	
Погашение кредитов	5,000	5,000	-	0.00%
Погашение части отсроченного налога на прибыль	1,200	1,200	-	0.00%
Дивиденды выплаченные	3,600	25,600	22,000	611.11%
<i>Итоговый денежный поток</i>	(9,800)	(31,800)	(22,000)	224.49%
Чистый денежный поток	25,038	(45,752)	(70,789)	-282.73%

С помощью представленных данных можно сделать следующие выводы.

1. Результирующий чистый денежный поток уменьшился на 70,789. Это снижение стало результатом снижения денежной результативности основной деятельности предприятия.
2. Денежный поток от основной деятельности уменьшился на 45,889. В XV году он стал отрицательным. Это явилось прямым результатом следующего соотношения: суммарные денежные поступления от основной деятельности увеличились на 205,420, в то время как суммарные выплаты увеличились на 251,309.
3. Главную роль в столь драматическом ухудшении способности компании генерировать денежные средства сыграло увеличение 1) денежных выплат поставщикам за основные материалы и 2) денежной оплаты операционных расходов. Компания не смогла компенсировать увеличение этих денежных выплат соответствующим увеличением поступления денег от потребителей продукции предприятия.
4. Компания не смогла компенсировать уменьшение денежного потока от основной деятельности с помощью инвестиционной и финансовой деятельности. И та, и другая оказались не эффективными в смысле денег: денежный поток от инвестиционной деятельности уменьшился на 2,900, а денежный поток от финансовой деятельности - на 22,000. Последнее произошло за счет выплаты денежных дивидендов в XV году (которые не выплачивались в предыдущем году).
5. Как видно из самого отчета о движении денег, компания компенсировала существенное снижение денежного потока деньгами, которые были выручены от продажи рыночных ценных бумаг.

Собственно, ничего очень трагического не произошло: рыночные ценные бумаги представляют собой некий резерв денежных средств, который призван компенсировать временную денежную не результативность предприятия. Такой резерв у предприятия был накоплен в результате его прошлой деятельности. И в XV году он сыграл свою роль. Ясно, что теперь основная задача компании - не допустить подобной ситуации в следующем году, так как сумма резерва существенно сократилась.

Результаты проведенного анализа позволяют руководству предприятия сделать следующие основополагающие рекомендации своему менеджменту.

1. Улучшить взаимоотношение с поставщиками и потребителями с целью получения более льготного для себя соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.
2. Всеми средствами снизить хотя бы на четверть административные издержки.
3. Финансовому директору приложить максимум усилий для поиска выгодных источников краткосрочного финансирования, если не удастся добиться условий льготного кредитования со стороны поставщика.

Вертикальный анализ позволяет сделать вывод о структуре баланса и отчета о прибыли в текущем состоянии, а также проанализировать динамику этой структуры. Технология вертикального анализа состоит в том, что общую сумму активов предприятия (при анализе баланса) и выручку (при анализе отчета о прибыли) принимают за сто процентов, и каждую статью финансового отчета представляют в виде процентной доли от принятого базового значения.

Вертикальный анализ баланса компании 8УР помещен в таблице 4.4. Представленные данные позволяют сделать следующие выводы.

1. Доля оборотных средств компании составляет приблизительно половину активов компании, причем с каждым годом она возрастает.
2. Доля основных средств уменьшается, несмотря на приобретение нового оборудования.
3. Доля краткосрочных задолженностей находится на уровне одной третьей от величины активов предприятия и не претерпевает существенных изменений.
4. Доля долгосрочных задолженностей компании неизменно уменьшается и на конец ХУ года составляет 11.68%.
5. Собственный капитал компании находится на уровне 50% от общей суммы его пассивов, что говорит о среднем уровне рискованности компании стать банкротом.

Вертикальный анализ отчета о прибыли помещен в табл. 4.5. Анализируя эти данные, можно прийти к следующим выводам.

1. Доля материальных затрат составляет в ХУ году 45.42%, что больше по сравнению с предыдущим годом (42.75%). Это в свою очередь обусловило увеличение доли производственной себестоимости в общей сумме выручки.
2. Доля административных издержек в ХУ году составляет 6%, что несколько выше по сравнению с предыдущим годом. В то же время доля маркетинговых издержек снизилась с 10.5% до 8.5%.
3. Отмеченные изменения стали причиной того, что доля операционной прибыли в выручке уменьшилась с 10.35% до 8.64%. Это, несомненно, свидетельствует о снижении эффективности операционной деятельности предприятия.
4. Окончательным итогом изменения структуры издержек предприятия является уменьшение доли чистой прибыли в выручке. В ХУ году она составила 5.68% против 6.46% в ХХ году.

На основании результатов вертикального анализа руководство предприятия может сделать следующие рекомендации.

1. Экономическим службам предприятия принять срочные меры по усилению контроля над издержками предприятия.
2. Не допустить в следующем году снижения доли операционной прибыли в выручке. Добиться увеличения этого значения, хотя бы до уровня прошлого года.
3. Более подробно проанализировать состав основных средств предприятия с целью принятия решения об их обновлении.

Таблица 4.4

Вертикальный анализ баланса компании 5УР

Баланс предприятия на	01.01.ХХ	01.01.ХУ	01.01.Х2
АКТИВЫ			
<i>Оборотные средства</i>			
Денежные средства	3.60%	2.26%	1.45%
Рыночные ценные бумаги	3.89%	7.01%	1.76%
Дебиторская задолженность	23.81%	35.02%	48.12%
Векселя к получению	8.37%	6.13%	5.30%
Товарно-материальные средства	0.87%	6.66%	5.61%
Предоплаченные расходы	1.93%	1.42%	1.24%
Оборотные средства, всего	42.47%	58.52%	63.48%
<i>Основные средства</i>			

Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость)	56.49%	45.33%	44.33%
Накопленная амортизация	8.46%	10.84%	13.87%
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	48.04%	34.49%	30.46%
Инвестиции	2.41%	1.94%	1.86%
Торговые марки	5.15%	3.62%	3.47%
Гудвилл	1.93%	1.42%	0.74%
Основные средства, всего	57.53%	41.48%	36.52%
Активы, всего	100.00%	100.00%	100.00%
ПАССИВЫ			
Краткосрочные задолженности			
Кредиторская задолженность	21.56%	18.51%	12.03%
Векселя к оплате	4.12%	4.87%	4.03%
Начисленные обязательства	3.41%	7.16%	10.69%
Банковская ссуда	0.72%	0.84%	1.30%
Текущая часть долгосрочного долга	0.80%	0.65%	0.62%
Задолженности по налогам	1.58%	4.41%	4.34%
Краткосрочные задолженности, всего	32.19%	36.43%	33.02%
Долгосрочные задолженности			
Облигации к оплате, номинал \$100, 14%	12.87%	10.35%	9.90%
Долгосрочный банковский кредит	3.22%	1.94%	1.24%
Отсроченный налог на прибыль	1.09%	0.72%	0.54%
Долгосрочные задолженности, всего	17.18%	13.02%	11.68%
Собственный капитал			
Привилегированные акции, номинал \$30, 12%	4.83%	3.88%	3.71%
Обыкновенные акции, номинал \$12	41.83%	37.28%	35.65%
Дополнительный оплаченный капитал	1.93%	1.55%	1.49%
Нераспределенная прибыль	2.04%	7.84%	14.45%
Собственный капитал, всего	50.62%	50.55%	55.30%
Пассивы, всего	100.00%	100.00%	100.00%

Таблица 4.5.

Вертикальный анализ отчета о прибыли

Отчет о прибыли за	XX год	XV год
Выручка	100.00%	100.00%
Производственная себестоимость:	74.66%	76.86%
Материальные затраты	42.75%	45.42%
Оплата прямого труда	15.00%	14.00%
Производственные накладные издержки	13.58%	14.87%
Амортизация	2.91%	2.22%
Амортизация нематериальных активов	0.41%	0.35%
Валовой доход	25.35%	23.14%
Административные издержки	4.50%	6.00%
Маркетинговые издержки	10.50%	8.50%
Операционная прибыль	10.35%	8.64%
Прибыль/убыток от продажи активов	0.10%	0.43%
Дивиденды полученные	0.04%	0.11%
Прибыль до уплаты процентов и налогов	10.49%	9.17%
Проценты по облигациям	0.91%	0.78%
Процентные платежи по долгосрочному долгу	0.26%	0.17%
Процентные платежи по банковской ссуде	0.09%	0.11%
Прибыль до налога на прибыль	9.23%	8.12%
Налог на прибыль	2.77%	2.44%
Чистая прибыль	6.46%	5.68%

Как следует из приведенного выше описания, горизонтальный и вертикальный анализ финансовой отчетности предприятия является эффективным средством для исследования состояния предприятия и эффективности его деятельности. Рекомендации, сделанные на основании этого анализа, носят конструктивный характер и могут существенно улучшить состояние предприятия, если удастся их воплотить в жизнь.

В то же время возможности данного вида анализа ограничены при условии сильной инфляции, что характерно для России в настоящее время. В самом деле, инфляция сильно искажает результаты сопоставления значений статей баланса в процессе горизонтального анализа, так как оценка различных групп активов испытывает различное влияние инфляции. При условии высокой оборачиваемости оборотных средств оценка их основных составляющих (дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов) успевает учесть изменение индекса цен на материальные ресурсы, как входящие в предприятие, так и выходящие из него в виде готовой продукции. В то же время, оценка основных средств компании, сделанная на основании принципа исторической стоимости, не успевает учесть инфляционное увеличение их реальной стоимости. Для устранения этого недостатка государство вводит так называемую индексацию основных средств, позволяющую с помощью определенных повышающих коэффициентов увеличить балансовую стоимость основных средств. Однако в реальной практике эти повышающие коэффициенты не в состоянии учесть

реальных уровней инфляции. Это приводит к значительной диспропорции в структуре активов предприятия и, следовательно, также искажает результаты вертикального анализа.

Существуют, по крайней мере, три подхода к устранению влияния инфляции на результаты горизонтального и вертикального анализа:

- 1) пересчет балансовых данных с учетом различных индексов изменения цен для различных видов ресурсов,
- 2) пересчет балансовых данных с учетом единого индекса инфляции для различных видов ресурсов,
- 3) пересчет всех статей баланса для каждого момента времени в твердую валюту по биржевому курсу на дату составления баланса.

С точки зрения каждого из подходов один из балансов принимается в качестве базового (например, самый ранний или самый поздний по времени составления баланс). Затем, данные всех остальных балансов пересчитываются с учетом допущения, сделанного в рамках перечисленных подходов. И только после такого пересчета происходит сопоставление статей балансов по горизонтали или по вертикали.

К сожалению, ни один из этих подходов не может устранить влияние инфляции в реальной практике. Первый из подходов представляется наиболее точным. Однако, при его использовании требуются значения индексов инфляции для каждого отдельного вида ресурса (оргтехника, офисная мебель, технологическое оборудование и т. п.). Таких значений, к сожалению, получить из официальных источников в реальных условиях невозможно. А специально заниматься поиском исходных данных для оценки этих индексов для предприятия, как правило, очень дорого.

В рамках второго подхода используется единый индекс инфляции, и он, очевидно, не отражает изменение реальной стоимости различных активов. Формально пересчет стоимости активов может быть произведен, и полученные таким образом данные являются более сопоставимыми для целей горизонтального и вертикального анализа по сравнению с исходными данными. Однако реального соотношения стоимости активов такой подход гарантировать не может.

Наконец, пересчет балансовых данных в твердую валюту с помощью обменного курса на дату составления баланса также не гарантирует реального соотношения стоимостей различных активов. Дело в том, что обменный курс отражает соотношение стоимостей в различных валютах только для монетарных активов (по существу, только денежных средств и рыночных ценных бумаг). Разумеется, балансовая стоимость основных средств, пересчитанная по обменному курсу, и сопоставленная на начало и конец года, не будет отражать реальной рыночной стоимости этих активов. Следует учесть также и тот факт, что твердая валюта внутри страны с сильным уровнем инфляции также подвержена инфляции, т. е., например, долларовая стоимость актива может меняться с течением времени существенно, несмотря на то, что в США уровень инфляции не превышает двух процентов.

Заключительный вывод таков: в процессе проведения горизонтального и вертикального анализа следует использовать национальную валюту страны и не пересчитывать статьи баланса в связи с изменением уровня цен. В то же время одновременно с представлением результатов анализа следует указывать темп инфляции за период, на границах которого составляется баланс предприятия. Если годовой темп инфляции не превышает 6 ... 8 процентов, то результаты горизонтального и вертикального анализа финансовой отчетности можно считать полезными и делать на их основании соответствующие выводы.

Раздел 5

Диагностика предприятия с помощью финансовых коэффициентов

5.1. Система финансовых коэффициентов

В настоящем разделе речь пойдет об использовании системы коэффициентов для анализа финансового положения компании на основе ее финансовой отчетности. Будем исходить из того, что для проведения финансового анализа нам известны, по крайней мере, ее баланс и отчет о прибыли. Отчет о движении денежных средств также желателен, но основные выводы о состоянии предприятия можно сделать именно на основании баланса и отчета о прибыли. Формат, в котором представлены баланс и отчет о прибыли, обычно не имеет значения, так как существует возможность трансформировать данные из отечественного формата в западный, однако следует признать, что последний является более удобным. Финансовая отчетность является наиболее доступной информацией для проведения анализа предприятия. В настоящем разделе рассмотрены основные финансовые показатели и соотношения, которые позволяют проанализировать результаты деятельности компании и дать им оценку, а также сделать прогноз ожидаемых будущих результатов.

С самого начала следует отметить, что система финансовых коэффициентов - это не хрустальный шар, в котором можно увидеть все, что было и что будет. Это просто удобный способ обобщить большое количество финансовых данных и сравнить результаты деятельности различных фирм. Сами по себе финансовые коэффициенты помогают менеджменту компании сфокусировать внимание на слабых и сильных сторонах деятельности компании и правильно поставить вопросы, но очень редко дают на них ответы. Важно понимать, что финансовый анализ не оканчивается расчетом финансовых показателей, а только начинается, когда исследователь произвел полный их расчет.

Реальная полезность применяемых коэффициентов определяется теми конкретными задачами, которые ставит перед собой исследователь. Коэффициенты, прежде всего, дают возможность увидеть изменения в финансовом положении или результатах производственной деятельности и помогают определить тенденции и структуру таких изменений, что, в свою очередь, может указать руководству компании на угрозы и возможности, которые присущи предприятию.

Еще один аспект, который следует всегда помнить при использовании коэффициентов, связан с тем, что оценка результатов деятельности предприятия производится на основании данных прошедших периодов, и на их основе может оказаться затруднительным экстраполировать будущее развитие предприятия. Финансовый анализ не должен отвечать на вопрос типа: «Потел ли покойник перед смертью и, если не потел, то это хорошо». Финансовый анализ должен быть направлен на будущее. Никогда нельзя забывать, что решения, принятые на основе проведенного финансового анализа, могут воздействовать только на будущие результаты деятельности: прошлое миновало.

Кратко перечислим основные особенности финансового анализа в том его варианте, который будет рассмотрен в настоящем разделе.

1. Подавляющее большинство финансовых показателей носит характер относительных величин, что позволяет сравнивать предприятия различного масштаба деятельности.
2. При проведении финансового анализа должен присутствовать фактор сравнения:
 - сравниваются показатели деятельности предприятия за различные промежутки времени либо

- сравниваются показатели данной компании со средними показателями по отрасли или с показателями других компаний отрасли.
3. Для проведения финансового анализа нужно иметь полное финансовое описание предприятия за выбранное количество периодов (обычно лет). Если это один период, то в распоряжении аналитика должны быть данные баланса предприятия на начало и конец периода и отчет о прибыли за рассматриваемый период. Если количество периодов - два и больше, то количество отчетов о прибыли и балансов соответственно увеличивается, но всегда количество используемых для анализа балансов должно быть на единицу больше, чем количество отчетов о прибыли.

Общее количество финансовых показателей, используемых для анализа деятельности предприятия, весьма велико. Если задаться целью перечислить все когда-либо использованные финансовые показатели, то можно насчитать их более сотни. В данном разделе будут рассмотрены лишь основные коэффициенты и показатели и, соответственно, основные выводы, которые на их основе можно сделать. С целью более упорядоченного рассмотрения и анализа финансовых показателей их принято подразделять на группы. Такое подразделение можно сделать различными способами. Ниже мы рассмотрим несколько различных способов, однако, основной стержень изложения финансовых показателей будет следовать представлению финансовых показателей на группы, отражающие интересы различных групп лиц, имеющих отношение к предприятию.

Результаты деятельности данного конкретного предприятия интересуют самых различных людей. Основные заинтересованные группы - это собственники (инвесторы), руководители компании, кредиторы, работники компании, рабочие организации (профсоюзы), правительственные учреждения и общество в целом, как потенциальные инвесторы и потребители разнообразных социальных благ, генерируемых данным предприятием. Ранее в разделе 1 эти группы были объединены одним термином «стейкхолдеры». Различные группы стейкхолдеров рассматривают деятельность компании с различных позиций, и их оценка часто охватывает не только финансовые данные, а более широкий спектр ценностей, которые не обязательно имеют количественное измерение. Учитывая важность влияния основных стейкхолдеров, можно рассматривать оценку деятельности предприятия с точки зрения трех основных групп: руководство предприятия, владельцы, кредиторы. Несомненно, такое деление нельзя считать незыблемым, и показатели каждой группы могут использоваться различными заинтересованными лицами.

Возможно также упорядочение рассмотрения финансовых показателей по группам, характеризующим основные свойства деятельности компании: 1) ликвидность и платежеспособность, 2) эффективность менеджмента предприятия, 3) прибыльность (рентабельность) его деятельности.

Ниже представлено более подробное разделение финансовых коэффициентов на группы, характеризующие различные особенности деятельности предприятия.

1. Операционный анализ:

- коэффициент изменения валовых продаж;
- коэффициент валового дохода;
- коэффициент операционной прибыли;
- коэффициент чистой прибыли.

2. Анализ операционных издержек:

- коэффициент производственной себестоимости реализованной продукции;
- коэффициент издержек по реализации;
- коэффициент общих и административных издержек;
- коэффициент процентных платежей.

3. Управление активами:

- оборачиваемость активов;
- оборачиваемость постоянных активов;
- оборачиваемость чистых активов;
- оборачиваемость дебиторской задолженности;

- средний период погашения дебиторской задолженности;
- оборачиваемость товарно-материальных запасов;
- оборачиваемость товарно-материальных запасов по себестоимости;
- оборачиваемость кредиторской задолженности;
- средний период погашения кредиторской задолженности.

4. Показатели ликвидности:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент быстрой ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности.

5. Показатели прибыльности (рентабельности):

- рентабельность оборотных средств;
- рентабельность активов;
- рентабельность собственного капитала;
- рентабельность используемого капитала (рентабельность чистых активов).

6. Показатели структуры капитала:

- отношение задолженности к активам;
- отношение задолженности к капитализации;
- соотношение заемного и собственного капитала;
- отношение задолженности к собственному капиталу;
- коэффициент капитализации.

7. Показатели обслуживания долга:

- показатель обеспеченности процентов;
- показатель обеспеченности процентов и основной части долга.

8. Рыночные показатели:

- прибыль на одну акцию;
- рост цены акции;
- дивидендный доход;
- общая доходность обыкновенных акций;
- коэффициент выплат;
- коэффициент цена/прибыль на 1 акцию.

В дальнейшем мы будем последовательно давать характеристику приведенным выше финансовым коэффициентам, следуя последнему варианту их разделения на группы. По каждому коэффициенту будет приведена расчетная формула, проведен расчет значения этого коэффициента для конкретного примера и сделана интерпретация полученной количественной величины. В качестве примера исходных данных будут, по-прежнему, использоваться баланс и отчет о прибыли компании СУР.

5.2. Показатели операционного анализа

Коэффициент изменения валовых продаж служит целям количественной характеристики приращения объема продаж текущего периода по отношению к объему валовых продаж предыдущего периода. Расчет данного показателя производится по формуле:

$$\frac{\text{Выручка за текущий год}}{\text{Выручка за прошлый год}}$$

Естественным опасением при использовании данного показателя является влияние инфляции. Инфляция искажает значение данного показателя, так как объем выручки за текущий год по сравнению с предыдущим содержит инфляционную компоненту. Следует иметь

в виду, что инфляция является объективным отражением экономических закономерностей текущего периода, т. е. ее присутствие закономерно сказывается на изменении показателей предприятия. В некоторых случаях предприятие может даже «заработать» на инфляции. И в этом смысле использование формулы без корректировок на инфляцию имеет смысл. Для предприятия 5УР коэффициент изменения валовых продаж составил:

45.56%	в XX году и
17.07%	в XV году

Данные соотношения отчетливо свидетельствуют о том, что предприятие имело весьма существенное увеличение продаж в XX году по сравнению с предыдущим годом. В то же время темпы роста объемов продаж в XV году существенно снизились и составили всего 17 процентов. Следует отметить, что такой рост объемов продаж в нормальных рыночных условиях говорит о сравнительно высоком уровне эффективности операционной деятельности предприятия. Для целей получения более объективной характеристики необходимо сравнить этот показатель с темпом потребления продукции, выпускаемой предприятием в целом по рынку. Если, к примеру, темп потребления рынком продукции предприятия 5УР возрос в XV году на 8 процентов, то соотношение 17% против 8% свидетельствует о том, что предприятие 5УР потеснило своих конкурентов на этом рынке, расширив свой рыночный сегмент. Если при всех прочих равных условиях темп роста потребления рынка возрос на 20 процентов, то это говорит о том, что предприятие «сдало» ряд своих рыночных позиций.

Если мы захотим учесть инфляцию, то это означает, что выручку текущего периода следует пересчитать в ценах предыдущего периода. К сожалению, мы не можем воспользоваться величиной годового темпа (или индекса) инфляции, так как инфляционное изменение цен товаров происходило более или менее равномерно в течение года. Для целей пересчета следует воспользоваться информацией о темпах инфляции в течение каждого месяца. Расчет скорректированного на инфляцию дохода компании 8УР в XV году приведен следующей таблице.

Месяц	Темп инфляции	Индекс инфляции	Относительный объем продаж	Выручка	Выручка в ценах начала года
1	1.86%	1.0186	8.6%	123,840	121,579
2	1.20%	1.0120	7.4%	106,560	103,374
3	1.22%	1.0122	9.6%	138,240	132,490
4	1.41%	1.0141	9.6%	138,240	130,648
5	1.33%	1.0133	12.1%	174,240	162,509
6	1.02%	1.0102	7.3%	105,120	97,053
7	1.12%	1.0112	6.4%	92,160	84,145
8	0.98%	1.0098	6.5%	93,600	84,630
9	1.23%	1.0123	4.6%	66,240	59,165
10	1.41%	1.0141	9.0%	129,600	114,147
11	0.45%	1.0045	8.6%	123,840	108,586
12	1.05%	1.0105	10.3%	148,320	128,699
За год	14.28%	1.1525	100.0%	1,440,000	1,327,024

В соответствии с таблицей, выручка каждого месяца корректируется с учетом индексов инфляции всех предшествующих месяцев. Например, для получения скорректированной на инфляцию (т. е. в ценах начала года) величины выручки в марте XV года необходимо номинальную выручку 138,240 последовательно разделить на три индекса (января, февраля и марта). Если воспользоваться годовым индексом инфляции, не учитывая распределение выручки по месяцам, то мы получим скорректированный объем выручки в размере 1,249,502, что существенно ниже результата расчета скорректированной выручки, полученной с помощью месячного разбиения.

Новое значение коэффициента изменения валовой выручки (с учетом корректировки на инфляцию) составит всего $(1,327,024 - 1,230,000) / 1,230,000 = 7.89\%$. Как видно, при годовом темпе инфляции 14.28% расхождение значения коэффициента весьма существенно. Если темп инфляции ниже, погрешность расчета становится менее ощутимой. Например, при годовом темпе инфляции 2.8% значение коэффициента изменения валовой выручки составляет 15.12%. Таким образом, при малых уровнях инфляции этот эффект можно не учитывать.

Коэффициент валового дохода показывает, какую долю валовой доход занимает в выручке предприятия. Расчет коэффициента производится по формуле

***Прибыль до процентных платежей и налогообложения
Выручка от реализации***

Валовой доход зависит от соотношения цен, объема продаж и себестоимости проданной продукции. Любое изменение в соотношении цен и себестоимости произведенных или приобретенных товаров может повлечь за собой изменение в валовом доходе. Коэффициент валового дохода является предтечей полной оценки прибыльности продаж предприятия. Следует помнить, что валовой доход по определению призван покрыть издержки, связанные с общим управлением компании и реализацией готовой продукции и, кроме того, обеспечить прибыль предприятию. В этом смысле коэффициент валового дохода показывает способность менеджмента компании управлять производственными издержками (стоимостью сырья и прямых материалов, затратами на прямой труд и производственными накладными издержками). Чем выше этот показатель, тем более успешно менеджмент компании управляет производственными издержками. Значение этого показателя для компании 8УР составили:

25.34%	в XX году и
23.14%	в XU году

Из этих данных следует, что значение показателя ухудшилось. Очевидно, что с ростом объемов реализации менеджмент предприятия не смог удержать на неизменном уровне производственную себестоимость, т. е. некоторые статьи производственных издержек, предположительно затраты на энергию или стоимость прямых материалов, относительно увеличились. Могло также сказаться увеличение тарифов на потребление или ввоз в страну различных ресурсов либо увеличение ставок косвенных налогов, которые включаются в себестоимость. Так или иначе, следует констатировать, что предприятие не смогло адекватно отреагировать на повышение стоимости входных ресурсов, другими словами повысить цены продаваемой продукции сообразно повышению цен входных ресурсов. Следует ожидать, что снижение коэффициента валового дохода приведет к уменьшению прибыльности продаж, если предприятие не снизит общие, административные или маркетинговые издержки.

Коэффициент операционной прибыли показывает эффективность основной (операционной) деятельности предприятия вне связи с финансовыми операциями и нормами фискального регулирования, принятыми в стране. Расчет этого коэффициента осуществляется по формуле:

$$\frac{\text{Валовый доход}}{\text{Выручка от реализации}}$$

В данной формуле мы подчеркнули содержание операционной прибыли: это прибыль, которая получается после вычитания из валового дохода общих, административных и реализационных издержек. Таким образом, в числителе этой формулы учтены все издержки, кроме финансовых платежей и налога на прибыль. И поэтому данный показатель показывает, насколько эффективна собственно производственная деятельность предприятия. Предприятие ЗУР имело следующие значения коэффициента операционной прибыли:

10.49%	в XX году и
9.17%	в ХУ году

Рассчитанные значение показателя операционной прибыли позволяют сделать следующие выводы. Во-первых, эти значения по годам закономерно ниже показателя валового дохода. Во-вторых, эффективность деятельности компании с точки зрения операционной прибыли снизилась еще более существенно по сравнению с показателем валового дохода. Это говорит о том, что менеджмент предприятия в ХУ году не смог удержаться на неизменном по сравнению с прошлым годом относительном уровне общих, административных и маркетинговых издержек. И это, в свою очередь, однозначно приведет к ухудшению прибыльности продаж.

Прибыльность продаж (коэффициент чистой прибыли) является итоговой характеристикой прибыльности основной деятельности предприятия за период времени. Расчет этого показателя производится по формуле:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Если предыдущие два коэффициента характеризовали эффективность отдельных сторон деятельности предприятия в части обеспечения прибыльности, то данный коэффициент показывает, насколько эффективно «сработала» вся менеджерская команда, включая производственных менеджеров, маркетологов, финансовых менеджеров, в части основной деятельности компании. Роль финансового менеджера в данном контексте свелась к добыванию заемных финансовых ресурсов, а эффективность его деятельности оценивается тем, какова стоимость (процентная ставка) этих ресурсов. В самом деле, процентные платежи учтены в расчете чистой прибыли, и, чем выше эти платежи, тем ниже прибыльность продаж. Компания ЗУР достигла следующих значений прибыльности продаж:

6.46%	в XX году и
5.68%	в ХУ году

Полученное снижение прибыльности продаж по элементам уже было объяснено выше при анализе предшествующих показателей прибыльности. Следует также добавить, что относительное снижение этого показателя менее существенно по сравнению со снижением показателя операционной прибыли. Это говорит о том, что финансовый менеджер компании за счет привлечения не очень дорогих кредитов смог слегка улучшить положение компании, не допустив драматического снижения показателя чистой прибыли.

Существует еще один способ оценки прибыльности продаж, который исключает все уплаченные проценты из налогооблагаемой прибыли. Аргумент в пользу этого подхода таков. И прямой, и кредитный инвестор, вкладывая в предприятие деньги, рассчитывает на вознаграждение. В соответствии с нормами налогообложения прибыли проценты за использование заемного капитала относятся на себестоимость, а дивиденды выплачиваются из прибыли. В то же время дивиденды не вычитаются при оценке прибыльности продаж, а процентные платежи - вычитаются до налога на прибыль. Отсюда веский аргумент в пользу того, чтобы исключить проценты из расчета чистой прибыли, уравнивая тем самым отношение к собственному и заемному капиталу при оценке прибыльности продаж. Расчет коэффициента чистой прибыли теперь производится по формуле:

$$\text{Чистая прибыль} + (1 - \text{Ставка налога на прибыль}) \times \frac{\text{Процентные платежи}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Смысл формулы таков: поскольку процентные платежи вычитались из налогооблагаемой прибыли, мы просто добавляем эту сумму вычтенных процентов, но с учетом налога на прибыль. Расчет по этой формуле приводит к следующим оценкам показателя чистой прибыли:

7.34%	в XX году и
6.42%	в XV году

Подчеркнем также, что итоговый характер данного показателя привлекает пристальное внимание собственников компании. Собственники компании, как правило, не имеют достаточного времени и квалификации для того, чтобы подробно анализировать все элементы деятельности компании. В то же время ключевые показатели они контролируют с особой тщательностью. Данный показатель относится к разряду основных с точки зрения собственников. Снижение прибыльности продаж в XV году, очевидно, вызовет негативную реакцию собственников, и они в праве потребовать у руководства более детальных объяснений. И если эти объяснения не будут сочтены вескими, собственники предприятия могут заменить управляющий персонал компании, как не оправдавший их ожидания.

5.3. Показатели операционных издержек

Анализ операционных издержек производится с целью оценки относительной динамики долей различных видов издержек в структуре совокупных издержек предприятия и является дополнением операционного анализа. Анализ операционных издержек позволяет выяснить истинную причину изменения показателей прибыльности компании.

В частности, коэффициент производственной себестоимости реализованной продукции, который рассчитывается по следующей формуле:

$$\frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Выручка от реализации}}$$

является дополнением коэффициента валового дохода в том смысле, что эти два коэффициента в сумме должны составлять 100%.

Аналогичные формулы справедливы для всех остальных коэффициентов данной группы. Расчет этой группы коэффициентов для предприятия 8УР позволил получить следующие оценки:

	XX год	XV год
Коэффициент себестоимости реализованной продукции	74.66%	76.86%
Коэффициент издержек на реализацию	10.50%	8.50%
Коэффициент общих и административных издержек	4.50%	6.00%
Коэффициент процентных платежей	1.26%	1.05%

Данная таблица дает возможность сделать ряд выводов о причинах снижения прибыльности продаж предприятия. Во-первых, основная причина состоит в увеличении производственных издержек (себестоимости проданных товаров). Предприятие пыталось компенсировать это увеличение за счет снижения издержек на реализацию продукции, и у него это получилось: эти издержки в общей структуре затрат снизились с 10.5% в XX году до 8.5% в XV году. Однако, доля общих и административных издержек предприятия увеличилась с 4.5% до 6%, что практически нивелировало усилия по снижению затрат на реализацию

продукции. Следует подчеркнуть, что снижения затрат на реализацию, в составе которой присутствует существенная доля оплаты рекламной кампании, является не лучшим способом повышения эффективности деятельности компании, так как это может привести к снижению выручки. Отмечается также снижение доли процентных платежей в структуре затрат, что несомненно является заслугой финансового менеджера предприятия.

5.4. Показатели эффективности управления активами

При анализе состояния компании важно определить, насколько эффективно менеджмент управляет активами, доверенными ему владельцами компании. По балансу предприятия можно судить о характере используемых компанией активов. Большая сумма накопленной амортизации по отношению к имеющимся недвижимому имуществу, машинам и оборудованию дает основания полагать, что у компании старое оборудование, требующее обновления. Если в балансе появились большие суммы денежных средств, можно предположить, что имеются излишние деньги, которые могли быть использованы с большей пользой. Для выявления тенденций в использовании имеющихся у компании ресурсов применяется ряд коэффициентов, основанных на соотношении товарооборота и величины капитала, необходимого для обеспечения такого объема операций.

Коэффициент оборачиваемости активов вычисляется в нескольких вариантах. Могут быть использованы коэффициенты:

- оборачиваемости активов,
- оборачиваемости постоянных активов и
- оборачиваемость чистых активов.

Расчеты этих показателей производятся по формулам:

$$\text{Оборачиваемость активов} = \frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\frac{\text{Активы}}{\text{всего на начало года}} + \frac{\text{Активы}}{\text{всего на конец года}} \right)},$$

$$\begin{aligned} \text{Оборачиваемость постоянных активов} &= \\ &= \frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\frac{\text{Активы всего}}{\text{на начало года}} + \frac{\text{Активы всего}}{\text{на конец года}} - \left(\frac{\text{Текущие}}{\text{активы}} + \frac{\text{Текущие}}{\text{активы}} \right) \right)}, \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Оборачиваемость чистых активов} &= \\ &= \frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\frac{\text{Активы всего}}{\text{на начало года}} + \frac{\text{Активы всего}}{\text{на конец года}} - \left(\frac{\text{Текущие}}{\text{обязательства}} + \frac{\text{Текущие}}{\text{обязательства}} \right) \right)}. \end{aligned}$$

Чаще всего используется оборачиваемость активов всего и оборачиваемость чистых активов или нетто-активов. С помощью этих показателей можно определить, какое количество вложенных активов необходимо для обеспечения данного уровня реализации продукции, то есть какая сумма дохода получается на каждый, например, рубль или доллар вложенных активов. Применение нетто-активов исключает из расчетов текущие обязательства. Объясняется это тем, что текущие обязательства (счета к оплате, подлежащие выплате налоги, подлежащая выплате доля долгосрочной задолженности, начисленная заработная плата и другие начисленные обязательства) в основном непосредственно связаны с операциями компании и не находятся в ее распоряжении в процессе ее деятельности. Таким образом, сумма используемых компанией активов эффективно уменьшается за счет этой постоянной текущей кредиторской задолженности и прочих текущих обязательств.

Это соображение особенно важно при анализе деятельности торговых фирм, у которых сумма счетов поставщиков, подлежащих оплате, достигает значительной доли в общем итоге баланса.

Показатель оборачиваемости постоянных активов показывает, какая сумма дохода получается на единицу денежного выражения основных средств предприятия. Этот показатель является наиболее «болезненным» для отечественных предприятий в настоящий период развития экономики страны с характерным неполным использованием производственных мощностей.

Необходимо отметить, что данные показатели являются весьма приближенными, поскольку в балансах большинства предприятий самые различные активы, приобретенные в различное время, показываются по первоначальной стоимости. Балансовая стоимость таких активов часто не имеет ничего общего с их реальной стоимостью, при этом такое расхождение усугубляется в условиях инфляции и при повышении стоимости таких активов. Именно такие несоответствия балансовой и реальной стоимости у большинства инвесторов вызывают желание к поглощению данной компании, чтобы реализовать заложенную в ней дополнительную стоимость.

Еще одно искажение реального положения может быть связано с разнообразием видов деятельности компании: в то время как значительная часть производственной деятельности требует вовлечения большого количества активов, другие виды деятельности (например, сфера обслуживания или оптовая торговля) требуют относительно меньшего количества активов для получения определенного объема дохода. Поэтому при анализе, по возможности, необходимо стремиться к разделению финансовых показателей по основным видам деятельности или видам продукции, и коэффициент оборачиваемости активов наряду с другими показателями поможет определить благоприятные или неблагоприятные результаты деятельности.

В нашем примере с компанией 8УР имеем:

	XX год	XU год
Оборачиваемость активов	1.76	1.82
Оборачиваемость постоянных активов	3.63	4.68
Оборачиваемость чистых активов	2.70	2.79

Динамика всех рассмотренных показателей оборачиваемости активов благоприятна для предприятия. Отмечается существенно более слабое улучшение показателя чистых активов. Это объясняется тем, что на фоне роста выручки предприятия происходит снижение кредиторской задолженности. Это в свою очередь увеличивает величину чистых активов, создающих эту выручку, и, следовательно, в конечном итоге способствует уменьшению показателя оборачиваемости чистых активов.

Управление оборотными активами. Особое внимание при анализе использования активов уделяется ключевым статьям оборотных средств: товарно-материальным запасам и дебиторской задолженности (счета к получению). Главная цель анализа состоит в том, чтобы установить признаки уменьшения величины или, напротив, избыточного накопления товарно-материальных запасов и счетов дебиторов. Обычно эти статьи баланса сопоставляются с суммой дохода от реализации продукции и услуг или с себестоимостью реализованной продукции, поскольку считается, что эти статьи тесно взаимосвязаны.

Основываясь только на данных баланса трудно дать точную оценку товарно-материальным запасам. Обычно используется средняя сумма товарно-материальных запасов на начало и конец отчетного периода. Иногда бывает целесообразно использовать только показатель на конец отчетного периода, если происходит бурный рост компании и товарно-материальные запасы постоянно увеличиваются для обеспечения быстро растущего объема реализации. Важно также учитывать метод списания товарно-материальных запасов на себестоимость продукции - метод БРО, ПРО, по средней стоимости и т. д.

Общую картину может дать соотношение объема продаж (дохода от реализации) и суммы товарно-материальных запасов, но обычно более точным показателем будет считаться соотношение товарно-материальных запасов и себестоимости реализованной продукции, поскольку эти показатели сопоставимы. Дело в том, что доход от реализации включает величину надбавки (на издержки производства), которая не включена в стоимость товарно-материальных запасов.

Расчет оборачиваемости товарно-материальных запасов производится по формулам:

*2 * Выручка от реализации*

$$\frac{\text{Товарно — материальные}}{\text{средства на начало года}} \quad \frac{\text{Товарно — материальные}}{\text{средства на конец года}}$$

либо

*2 * Затраты на производство*

$$\frac{\text{Товарно — материальные}}{\text{средства на начало года}} + \frac{\text{Товарно — материальные}}{\text{средства на конец года}}$$

Первая формула использует в качестве основы выручку от реализации, вторая - себестоимость проданных товаров, что более отвечает содержанию товарно-материальных запасов. Данный показатель характеризует скорость, с которой товарно-материальные запасы оборачивались в течение отчетного периода. Обычно, чем выше показатель оборачиваемости товарно-материальных запасов, тем лучше: низкий уровень запасов уменьшает риск связанный с невозможность реализовать продукцию и указывает на эффективное использование капитала. Тем не менее, если показатель оборачиваемости запасов на данной фирме значительно выше, чем в среднем по отрасли, это может свидетельствовать о потенциальном дефиците закупаемых товаров и материалов, что может отразиться на качестве обслуживания заказчиков и, в конечном итоге, ослабить конкурентную позицию компании. Окончательный вывод требует дополнительного анализа.

Иногда оборачиваемость запасов вычисляется в количестве дней, в течение которых происходит продажа, использование в производство и затем продажа ТМС. Для вычисления этого показателя необходимо календарную длительность периода (например, 365 дней в году) разделить на показатель оборачиваемости ТМС за этот период.

Для предприятия 8УР имеем следующие значения показателя оборачиваемости товарно-материальных запасов:

32.29 периодов в году или	11.3 дня	в XX году и
22.86 периодов в году или	16.0 дней	в XV году

Анализ этих данных позволяет прийти к выводу о том, что в целом предприятие имеет высокие показатели оборачиваемости ТМС, что свидетельствует с одной стороны об эффективной внутренней системе управления ТМС на предприятии, с другой стороны - о хорошо налаженных взаимоотношениях с поставщиками и потребителями в части отгрузки прямых материалов и готовой продукции. В то же время, что-то начинает «разлаживаться» в этой системе, поскольку показатели оборачиваемости товарно-материальных запасов ухудшаются - от 11 дней в XX году до почти 16 дней в XU году.

В связи с этим показателем уместно упомянуть о так называемой системе управления запасами, которая имеет название «как раз вовремя» или Ji51-1n-11te. Данная система применяется на многих японских предприятиях и является идеальной в смысле стремления максимально повысить свойство оборачиваемости ТМС. Технически эта система реализуется тем, что все прямые материалы от поставщика непосредственно поступают на технологическую линию, минуя склад. Точно так же, готовая продукция сразу же по окончании технологического процесса отгружается потребителю, опять-таки минуя склад. Таким образом, предприятие экономит в части складских помещений, затрат на их обслуживание и т. д.

С точки зрения финансов предприятия такая система также является идеальной. При использовании этой системы значение показателя оборачиваемости ТМС составляет от 2 дней до 0.5 дня. Таким образом, величина ТМС в балансе принимает минимально возможное (а иногда и нулевое) значение и, стало быть, не требует дополнительного источника финансирования.

Реальная практика отечественных предприятий такова, что запасы материалов и готовой продукции на складах предприятия нередко неоправданно завышены, что приводит к плохой оборачиваемости ТМС и в целом снижению эффективности деятельности.

В крупных промышленных компаниях целесообразно рассчитывать этот коэффициент для отдельных видов продукции или отдельной группы продукции, но финансовые отчеты компаний такую детальную информацию обычно не содержат.

Оборачиваемость дебиторской задолженности основывается на сравнении величины этой статьи с чистым объемом продаж. При анализе данного показателя принципиальным является вопрос, соответствует ли сумма неоплаченной дебиторской задолженности на конец отчетного периода сумме продаж в кредит, которая по логике должна оставаться неоплаченной с учетом предоставляемых компанией условий коммерческого кредита. Например, если компания продает при условии оплаты через 30 дней, то обычно сумма дебиторской задолженности должна равняться объему продаж за предыдущий месяц. Если в балансе дебиторская задолженность равняется объему реализации за 40 или 50 дней, это может означать, что ряд клиентов имеют трудности с оплатой счетов или нарушают условия кредита, либо для реализации своей продукции компания была вынуждена увеличить срок оплаты.

Точный анализ состояния дебиторской задолженности может быть сделан только путем определения «возраста» всех счетов дебиторов по книгам компании и классификации их по количеству неоплаченных дней: 10 дней, 20 дней, 30 дней, 40 дней и т. д. - и далее путем сравнения этих сроков с условиями кредитования по каждой сделке. Но такого рода анализ требует доступа к внутренней информации компании, поэтому внешний исследователь вынужден довольствоваться довольно приблизительным показателем, сопоставляющим дебиторскую задолженность и объем реализации за 1 день и последующим соотношением этой величины со средним значением дебиторской задолженности в течение года. Это достигается с помощью использования показателя *оборачиваемости дебиторской задолженности*, который рассчитывается по следующей формуле:

$$2 * \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Дебиторская задолженность на нач. года} + \text{Дебиторская задолженность на кон. года}}$$

Аналогичную характеристику представляет показатель *среднего срока погашения дебиторской задолженности*:

365

Оборачиваемость дебиторской задолженности

Предприятие 8УР имело следующие значения этих показателей:

5.88 периодов в году или	62.1 дня	в XX году и
4.37 периодов в году или	83.6 дней	в XU году

Оборачиваемость дебиторской задолженности в целом достаточно низкая, в течение года еще более ухудшилась в XU году. Низкая оборачиваемость дебиторской задолженности говорит о том, что предприятие излишне «любит» своих потребителей, устанавливая большие продолжительности кредитов или не требуя от потребителей выполнения контрактных условий по погашению задолженности. Такой подход, естественно, привлекателен для потребителей продукции предприятия, что несомненно сказывается на поддержании

на неизменном уровне или даже увеличении объемов реализации. В то же время, низкая оборачиваемость дебиторской задолженности «вымывает» наличные деньги на предприятии, заставляя финансового менеджера искать новые источники финансирования возрастающей дебиторской задолженности. Хорошо, если это может быть обеспечено за счет поставщиков предприятия, которые также кредитуют предприятие, как само предприятие кредитует своих потребителей. Но далеко не всегда кредиторы будут также «любить» предприятие, как оно «любит» своих клиентов. И поэтому предприятию придется прибегать к обычно дорогим банковским ссудам.

Средний срок погашения дебиторской задолженности может быть интерпретирован так же с помощью следующих рассуждений. В XV году предприятие имело чистой выручки 1,440,000 или в пересчете на один день $1,440,000 / 365 = 3,945.2$. Среднее значение дебиторской задолженности в этом году составляет $(270,600 + 388,800) / 2 = 329,700$. Это означает, что средняя величина дебиторской задолженности покрывает величину дневной реализации товара за $329,700 / 3,945.2 = 83.6$ дней.

Трудности в оценке оборачиваемости возникают, поскольку компания обычно реализует свою продукцию различным клиентам на различных условиях, при этом оплата часто производится частично - наличными, частично в кредит. Если это возможно, следует отделить продажи за наличные от продаж в кредит, но внешний исследователь обычно такой информации не имеет и использует общие приблизительные показатели.

Оборачиваемость кредиторской задолженности также может стать объектом аналогичного анализа. Здесь анализ осложняется тем, что счета к оплате должны сопоставляться с теми закупками, которые были произведены в данном отчетном периоде. Внешний исследователь может это сделать только в случае анализа торговой фирмы, сумму закупок которой можно легко определить, сложив разницу между товарно-материальными запасами на начало и конец отчетного периода с суммой себестоимости реализованной продукции за этот отчетный период.

В производственной компании такого рода информация скрыта в счетах себестоимости реализованной продукции и в сумме товарно-материальных запасов на конец отчетного периода. Очень приблизительный подсчет может быть сделан путем сопоставления суммы счетов к оплате со средним ежедневным использованием сырья, если величина этой статьи расходов может быть определена на основе данных финансового отчета.

В большинстве случаев внешний исследователь пойдет по тому же пути, как и при анализе дебиторской задолженности, если он сможет определить средний объем закупок в день в течение отчетного периода. Количество дней на оплату счета затем непосредственно сопоставляется с обычными условиями кредита компании при закупках, что позволяет определить серьезные отклонения от нормальных сроков. Рассмотрим данный феномен для компании 8УР в XV году. Материальные затраты компании в XV году составили 654,116. Предполагая более или менее регулярную закупку прямых материалов, можно заключить, что дневная норма закупки составила $654,116 / 365 = 1,792.1$. Средний объем кредиторской задолженности в XV году составил $(142,988 + 97,200) / 2 = 120,094$. Таким образом, средний срок погашения кредиторской задолженности составляет $120,094 / 1,792.1 = 67$ дней.

Регулярная оценка оборачиваемости кредиторской задолженности производится по формуле:

$$2 * \frac{\text{Материальные затраты}}{\text{Кредиторская задолженность на нач. года} + \text{Кредиторская задолженность на кон. года}}$$

Аналогично средний срок погашения кредиторской задолженности составляет:

$$\frac{365}{\text{Оборачиваемость кредиторской задолженности}}$$

Для предприятия 8УР данные характеристики принимали следующие значения:

3.80 периодов в году или	96.1 дня	в XX году и
5.45 периодов в году или	67 дней	в XU году

Приведенные данные говорят об увеличении оборачиваемости кредиторской задолженности, которая явилась следствием уменьшения кредиторской задолженности на конец XV года.

Остановимся теперь на показателе, который замыкает все показатели оборачиваемости краткосрочных активов и пассивов. Этот показатель называется *длительностью финансового цикла*. Под финансовым циклом принято понимать период, который начинается с момента оплаты поставщикам за материалы (погашения кредиторской задолженности) и заканчивается в момент получения денег от покупателей за отгруженную продукцию (погашение дебиторской задолженности). Среднее значение длительности финансового цикла рассчитывается как *сумму периода оборота (погашения) дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов за вычетом периода оборота (выплаты) кредиторской задолженности*. По сути данного финансового показателя получается, что, чем выше значение финансового цикла, тем выше потребность предприятия в денежных средствах для приобретения производящих оборотных средств.

Для предприятия 8УР расчет средней длительности финансового цикла имеет следующий вид:

Показатель	XX год	XU год
Период погашения дебиторской задолженности	62.1	83.6
Период оборота запасов	11.3	16.0
Период выплаты кредиторской задолженности	96.1	67
Длительность финансового цикла	- 22.7	32.5

Приведенные в таблице данные позволяют сделать достаточно интересные выводы. В XX году длительность финансового цикла компании была отрицательной. Это явилось следствием чрезвычайно низкого значения ТМС на начало XX года с одной стороны и достаточно высокого значения кредиторской задолженности с другой. Используя логическую интерпретацию финансового цикла можно придти к выводу, что предприятие в XX году в среднем получало от клиентов деньги раньше, чем расплачивалась с кредиторами. В XV году ситуация драматически ухудшилась. Длительность финансового цикла стала существенно положительной. Это явилось следствием значительного снижения величины кредиторской задолженности на конец года (с 142,988 она опустилась до 97,200) параллельно с ростом дебиторской задолженности (с 270,600 до 388,800). Это, разумеется, привело к «вымыванию» денег из предприятия - предприятие стало ощущать потребность в привлечении дополнительных денежных средств для финансирования оборотных средств.

В последнее время все большее внимание уделяется анализу эффективности использования человеческих ресурсов. Рассчитываемые в этой сфере показатели выходят за рамки чисто финансового анализа, то есть таких показателей, как объем продаж на одного занятого или прибыль на одного занятого. Анализируются такие факторы как условия найма, формы управления работниками, расходы на обучение и весь комплекс компенсационных выплат и льгот.

5.5. Показатели ликвидности

Показатели ликвидности призваны продемонстрировать степень платежеспособности компании по краткосрочным долгам. Смысл этих показателей состоит в сравнении величины текущих задолженностей предприятия и его оборотных средств, которые призваны обеспечить погашение этих задолженностей.

Первой очевидной характеристикой такой возможности может служить разность между величиной оборотных средств и краткосрочных задолженностей, которая носит название *«собственные оборотные средства»* или «рабочий капитал» (как буквальный перевод английского термина «Working capital»). Если величина собственных оборотных средств положительна, то это означает принципиальную возможность погашения текущих задолженностей предприятия его оборотными средствами. «Собственными» эти оборотные средства названы потому, что их финансирование осуществляется с помощью долгосрочных источников и, следовательно, не требуется их быстрого использования для погашения задолженностей. Величина собственных оборотных средств предприятия за 2009 г. составила на протяжении рассматриваемого периода следующие значения:

63,880	на 01.01.XX
170,621	на 01.01.XV
246,078	на 01.01.X2

Такое изменение следует считать положительным с точки зрения возрастания ликвидности и платежеспособности предприятия. Наблюдая подобную динамику, потенциальный кредитор проникается доверием по отношению к предприятию, как возможному заемщику денежных средств. В то же время, предприятие, имея уменьшающуюся динамику краткосрочных задолженностей, главную часть которой составляет кредиторская задолженность, очевидно, испытывает трудности со своими поставщиками, которые понуждают предприятие расплачиваться преимущественно «живыми» деньгами за поставки сразу же по факту их получения. Это обстоятельство заставляет предприятие искать новые источники преимущественно долгосрочного финансирования, которые могут быть более дорогими по сравнению со стоимостью предоставляемого коммерческого кредита.

Наряду с показателем собственных оборотных средств для характеристики ликвидности часто используют относительные характеристики, которые основаны на отношении всей суммы оборотных средств или какой-либо ее части к величине суммарных краткосрочных задолженностей.

Коэффициент текущей ликвидности (иногда говорят «коэффициент покрытия») представляет собой отношение текущих активов к текущим обязательствам:

$$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Этот показатель делает попытку продемонстрировать защищенность держателей текущих долговых обязательств от опасности отказа от платежа. Предполагается, что, чем выше этот коэффициент, тем лучше позиции ссудодателей. Представляется, что большее превышение текущих активов над текущими обязательствами поможет защитить претензии ссудодателей, если компания вынуждена будет распродать свои товарно-материальные запасы, и если возникнут значительные проблемы с погашением дебиторской задолженности. Кредиторы по краткосрочным обязательствам заинтересованы в большом значении этого показателя, поскольку товары, превращенные в деньги, являются основным источником покрытия краткосрочной задолженности. Кредиторы по долгосрочным обязательствам также заинтересованы в этом, так как неспособность заплатить краткосрочные долги может привести компанию к банкротству, и тогда существенно повышается вероятность непогашения долгосрочных обязательств.

С другой стороны высокий коэффициент текущей ликвидности может означать, что менеджмент работает недостаточно оперативно. Это может свидетельствовать о наличии неиспользуемых денежных средств, избыточных товарно-материальных запасах, превышающих текущие потребности, и о нерациональной кредитной политике, которая приводит к чрезмерному кредитованию и наличию безнадежных долгов.

Обычно считается, что для большинства предприятий коэффициент текущей ликвидности должен быть на уровне 2, поскольку стоимость текущих активов может сократиться даже на 50%, но, тем не менее, сохранится достаточный запас прочности для покрытия всех текущих обязательств. Слабость этого анализа состоит в том, что с его помощью оценивается, главным образом, статическое состояние предприятия, при этом предполагается, что предприятие находится на грани ликвидации.

Этот коэффициент не исходит из концепции непрерывно действующего предприятия, которая, собственно, и должна определять приоритеты руководства. В нашем примере у компании 8УР произошло существенное увеличение коэффициента текущей ликвидности:

1.3	на 01.01.XX
1.6	на 01.01.XV
1.9	на 01.01.X2

Главная причина такого роста ликвидности заключается в увеличении дебиторской задолженности с одновременным уменьшением кредиторской задолженности, что особенно проявилось на конец X2 года.

Коэффициент быстрой ликвидности - это более жесткая оценка ликвидности предприятия, по-прежнему в статическом положении. Этот коэффициент также называется «кислотным тестом», и он рассчитывается с использованием только части текущих активов - денежных средств, легко реализуемых ценных бумаг и дебиторской задолженности, которые сопоставляются с текущими обязательствами:

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Рыночные ценные бумаги} + \text{Счета к получению}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Основная концепция состоит в том, что этот показатель помогает оценить, на сколько возможно будет погасить текущие обязательства, если положение станет действительно критическим, при этом исходят из предположения, что товарно-материальные запасы вообще не имеют никакой ликвидной стоимости. Для того чтобы правильно оценить данный коэффициент, необходимо установить качество ценных бумаг и дебиторской задолженности. Покупка не внушающих доверия ценных бумаг и увеличение количество сомнительных дебиторов может создать благоприятное впечатление при расчете коэффициента быстрой ликвидности. Но велика вероятность того, что при продаже таких ценных бумаг компания потерпит убыток, а дебиторская задолженность не будет выплачена вообще или же будет погашена через довольно большой промежуток времени, что равносильно невыплате.

Существует еще более жесткая оценка ликвидности, которая допускает, что дебиторская задолженность также не сможет быть погашена в срок для удовлетворения нужд краткосрочных кредиторов. Эту наиболее жесткую оценку ликвидности называют **коэффициентом абсолютной ликвидности** и рассчитывают по формуле:

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Рыночные ценные бумаги}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Для предприятия 8УР значения этих показателей составили следующие значения:

Быстрая ликвидность:	Абсолютная ликвидность:
1.23 на 01.01.XX	0.23 на 01.01.XX
1.38 на 01.01.XV	0.25 на 01.01.XY
1.71на 01.01.X2	0.10 на 01.01.X2

Представленная здесь динамика показателей подтверждает возрастание ликвидности предприятия. В то же время отмечается резкое снижение показателя абсолютной ликвидности на конец ХУ года, что явилось следствием сокращения предприятием денежных средств и их эквивалентов, которое оказалось более существенным по сравнению со снижением кредиторской задолженности, которое также имело место в ХУ году. В течение ХУ года суммарный денежный отток предприятия значительно превышал его денежный приток, и это не замедлило сказаться на характеристике платежеспособности предприятия.

Рассмотренные показатели, по существу, годятся лишь для жесткой оценки на случай катастрофы. С точки зрения деятельности компании целесообразнее проводить анализ ожидаемых в будущем общих поступлений денежных средств, в том числе от продажи основных средств. Соотнесение текущих активов и текущих обязательств обычно охватывает только небольшую долю этих общих возможных денежных поступлений.

5.6. Показатели прибыльности (рентабельности)

Показатели прибыльности (рентабельности) позволяют дать оценку эффективности использования менеджментом предприятия его активов. Эффективность работы менеджмента определяется соотношением чистой прибыли, определяемой различными способами, с суммой активов, использованных для получения этой прибыли. Данная группа показателей формируется в зависимости от фокуса исследования эффективности. Эксперта может интересовать эффективность использования оборотных средств, основных активов, собственного капитала и т. д. Исходя из целей анализа, формируются компоненты показателя: величина прибыли (чистая, операционная, прибыль до выплаты налога) и величина актива или капитала, которые порождают эту прибыль. В дальнейшем во избежание терминологического недоразумения будем считать термины «рентабельность» и «прибыльность» синонимами. Следует отметить, что в данном контексте эти показатели имеют смысл английского слова «гешп оп ...», что буквально означает «отдача от ...», например, «отдача от использования оборотных средств». В нашем варианте это будет звучать как «прибыльность оборотных средств». Именно с этого показателя начнем анализ показателей рентабельности.

Рентабельность оборотного капитала иллюстрирует способность компании получать прибыль от осуществления основной деятельности, т. е. своих обычных хозяйственных операций. Прибыль от основной деятельности исключает элементы прибыли от продажи активов или владения корпоративными правами других предприятий. Поскольку оборотные средства предприятия - это та часть активов, которые непосредственно и практически ежедневно используются в процессе деятельности предприятия, при оценке эффективности их использования целесообразно сопоставить *операционную прибыль* со *средним значением оборотных средств за период*. В этом случае мы исключаем из рассмотрения финансовые издержки и налог на прибыль, что является прерогативой всей комплексной (а не только операционной) деятельности предприятия. Расчет данного показателя производится по формуле:

Операционн ная прибыль

(Оборотные Средства на начало периода + Оборотные средства на конце периода)/2

Данный показатель сопрягается с показателем *оборачиваемости оборотных активов*, равным отношению выручки к средней величине оборотных средств за период времени и *показателем прибыльности продаж*, который в данном случае основан на отношении величины операционной прибыли (т. е. прибыли до выплаты процентов и налога на прибыль, которая не включает прибыль от не основной деятельности). Расчет величины рентабельности оборотных средств для предприятия ЗУР выглядит следующим образом:

Год	Прибыльность продаж	x	Оборачиваемость оборотных средств	=	Рентабельность оборотных средств
XX	10.35%	x	3.44	=	35.54%
XУ	8.64%	x	2.98	=	25.78%

Результаты расчетов, помещенные в данной таблице, показывают снижение рентабельности оборотных средств, которая произошла по причине уменьшения прибыльности продаж и одновременном ухудшении оборачиваемости оборотных средств.

Рентабельность активов оценивается путем сопоставления чистой прибыли с общей суммой активов по балансу. Этот показатель является одним из наиболее важных для характеристики рентабельности предприятия. Для его обозначения используется специальная англоязычная аббревиатура КОА от английского названия *«Kelut on Azzelz»*. Данный показатель наиболее целесообразно рассчитывать по следующей формуле:

$$2 * \left(\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Процентные платежи}}{\text{Активы всего на начало года}} * \left(\frac{\text{Налоговая ставка}}{\text{Активы всего на конец года}} \right)^{\wedge} 1 - \right)$$

(Активы всего на начало года Активы всего на конец года**)

Поясним происхождения числителя этой формулы. Дело в том, что при формировании активов используются два финансовых источника - заемный и источник собственных средств. По существующему законодательству процентные платежи за использование заемными средствами включаются в число валовых издержек, в то время как доход прямых инвесторов выплачивается из прибыли в виде дивидендов либо остается на предприятии, будучи реинвестированным в дополнительные активы. В то же время, при формировании активов мы не различаем, какой доллар пришел в составе заемных средств, а какой - был внесен собственником предприятия в момент покупки акций. Суть показателя рентабельности состоит в характеристике того, насколько эффективно был использован каждый привлеченный доллар. По этой причине мы должны исключить из рассмотрения доходы, которые являются вознаграждением владельцам капитала как собственного, так и заемного. Но вознаграждение владельцам заемного капитала уже было учтено при расчете чистой прибыли. Поэтому мы должны исключить из чистой прибыли величину процентных платежей, выплаченных до налога на прибыль. Этим и объясняется появление дополнительного члена в числителе формулы для определения рентабельности активов.

Как и в предыдущем случае, рентабельность активов связана с прибыльностью продаж и оборачиваемостью активов. При этом расчет прибыльности продаж основан на чистой прибыли в сочетании с эффектом исключения процентных платежей. Расчет прибыльности активов для компании 8УР (с пояснением его соответствия с прибыльностью продаж и оборачиваемостью активов) производится следующим образом.

Год	Прибыльность продаж	x	Оборачиваемость активов	=	Рентабельность активов
XX	7.34%	x	1.76	=	12.95%
XУ	6.42%	x	1.82	=	11.70%

Как видно из таблицы рентабельность активов предприятия уменьшилась, что явилось следствием исключительного снижения прибыльности продаж при практически неизменном значении оборачиваемости активов.

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования только собственных источников финансирования предприятия. Данный показатель имеет общепринятую аббревиатуру КОЕ от английского выражения «*Return on Equity*». При расчете этого показателя используется чистая прибыль предприятия в сочетании с величиной собственного капитала предприятия. Расчет производится по формуле:

$$\text{КОЕ} = \frac{2 * \text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал на нач. года} + \text{Собственный капитал на кон. года}}$$

Здесь мы не исключаем из рассмотрения процентные платежи, так как при оценке эффективности использования собственного капитала учитывается в том числе эффективность того, насколько менеджмент предприятия способен эффективно для его владельцев привлекать и использовать заемные денежные средства.

Для предприятия ЗУР рентабельность собственного капитала имеет следующие значения:

17.09%	в XX году и
14.38%	в XV году

Отмечается снижение рентабельности собственного капитала, главной причиной которого является снижение прибыльности продаж. Интерпретация приведенной выше динамики рентабельности активов позволяет руководству предприятия сделать следующий вывод: если в XX году на каждый доллар собственных средств предприятие приносило в среднем 17 центов прибыли, то в XV году каждый доллар собственных средств «зарабатывает» его владельцу только 14 центов. И это является весьма тревожным симптомом деятельности предприятия.

Важной характеристикой эффективности деятельности предприятия является сопоставление характеристик рентабельности его активов и собственного капитала. Приведем эти значения в лаконичном виде в одной таблице.

Показатель	XX год	XV год
Рентабельность активов	12.95%	11.07%
Рентабельность собственного капитала	17.09%	14.38%

О чем говорит данное сопоставление? Понятно, что предприятие снизило свою рентабельность, как в части использования суммарных активов, так и в части использования собственного капитала. Но при этом рентабельность собственного капитала всегда остается выше рентабельности активов. Другими словами, например, в XX году один доллар собственных средств предприятия приносил его владельцу 17 центов, а один «средний» доллар, привлеченный в компанию, «зарабатывал» всего 13 центов. Другими словами, привлекая заемный капитал, менеджмент компании повышает эффективности использования собственных средств владельцев компании. Это, естественно, является следствием: а) эффекта налоговой экономии заемного капитала (отнесения процентных платежей на себестоимость продукции), б) относительно низкой цены (процентной ставки) заемных средств. И если первый фактор является объективным и присутствует всегда, то второй зависит от мастерства финансового директора или менеджера компании при его работе с потенциальными источниками заемных финансовых ресурсов. Это мастерство, судя по приведенным выше данным, у финансового менеджера компании ЗУР присутствует.

Описанный выше эффект носит название «эффекта финансового рычага». Эффект финансового рычага имеет место только в том случае, когда компания привлекает заемные финансовые ресурсы. Этот эффект является положительным, т. е. отражает интересы владельцев компании, если рентабельность собственного капитала выше рентабельности активов. В противном случае этот эффект является отрицательным, и это является следствием высокой цены заемных финансовых ресурсов, которые привлечены компанией.

Рентабельность используемого капитала (или рентабельность чистых активов) - ГШипп оп Сарка] Eтploуecl (КОСЕ) - рассчитывается путем сопоставления чистой прибыли предприятия, скорректированной на величину процентных платежей по долгосрочным задолженностям, со средней величиной капитала компании в течение года. Смысл этого показателя состоит в анализе эффективности использования капитала компании. Под капиталом здесь понимается указанная в балансе сумма собственного капитала и долгосрочных обязательств. То же самое может быть получено путем вычитания из суммы активов величины краткосрочных задолженностей. Для расчета данного показателя используется формула:

$$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Процентные платежи} * \left(1 - \frac{\text{Налоговая ставка}}{\text{ставка}} \right)}{\text{Средние чистые активы}}$$

где расчет чистых активов производится с помощью выражения:

$$\text{Средние чистые активы} = \frac{\left(\begin{matrix} \text{Активы} & \text{Активы} \\ \text{всего} & \text{всего} \end{matrix} - \left(\begin{matrix} \text{Текущие} & \text{Текущие} \\ \text{обязательства} & \text{обязательства} \end{matrix} \right) \right)}{2}$$

нач.года кон.года начало года конец года

Следует подчеркнуть, что указанные в данной формуле процентные платежи имеют отношение только к долгосрочным обязательствам.

Для компании 8 УР расчет рентабельности используемого капитала приводит к следующим значениям:

19.62%	в XX году и
17.70%	в XV году

Как и ранее, отмечается уменьшение рентабельности собственного капитала, которое объясняется в первую очередь уменьшением прибыльности продаж.

Подчеркнем специфическое назначение показателя рентабельности используемого капитала. Как известно, одной из основных задач менеджмента предприятия является привлечение капитала по возможно более низкой цене и последующее его использование с возможно большей эффективностью. Цена капитала, используемого предприятием, оценивается в виде взвешенной средней цены отдельных его компонент как долговых, так и собственных. Под ценой заемного капитала понимается эффективная процентная ставка по кредиту, т. е. процентная ставка, умноженная на показатель налоговой экономии за счет использования заемного капитала. Этот показатель равен единице минус ставка налога на прибыль. В качестве цены собственного капитала принимается доходность обыкновенных акций предприятия. Эта доходность складывается из двух частей:

- дивидендной доходности, равной отношению величины выплаченных дивидендов за год к среднему значению собственного капитала,
- капитализированная доходность, которая оценивается как приращение рыночной цены акции за год к цене акции на начало года.

Взвешенная средняя цена капитала (*ЖАСС*) определяется по формуле:

$$ЖАСС = i_1 \cdot c_1 + m_2 \cdot c_2 + \dots + i_n \cdot c_n$$

где m_i обозначает долю компоненты капитала, а c_i - ее цену (доходность для инвестора). Доля каждой компоненты рассчитывается как отношение средней величины компоненты капитала за год к средней величине суммарного капитала за год.

Расчет взвешенной средней цены капитала для компании ЗУР приведен в следующей таблице. При расчете капитализированного дохода компании следует использовать информацию о курсовой цене акции компании:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
16.3	18.2	19.5

Читателю предоставляется возможность самостоятельно повторить данный расчет, используя данные, помещенные в баланс и отчете о прибыли предприятия.

Компонента капитала	XX год	XY год
Собственный капитал		
Дивидендная доходность	6.02%	3.94%
Капитализированная доходность	11.66%	7.14%
Общая доходность	17.68%	11.08%
Доля собственного капитала	70.70%	74.81%
Привилегированные акции		
Доходность	12.00%	12.00%
Доля привилегированных акций	6.57%	5.93%
Облигации к оплате		
эффективная процентная ставка	9.80%	9.80%
доля облигаций к оплате	17.53%	15.80%
Долгосрочный банковский кредит		
эффективная процентная ставка	11.20%	11.20%
доля долгосрочного кредита	3.84%	2.47%
Отсроченный налог на прибыль		
процентная ставка	0.00%	0.00%
доля отсроченного налога	1.36%	0.99%
Суммарный капитал		
<i>цена капитала</i>	75.44%	10.82%
доля	100%	100%

Сопоставим теперь полученные значения цены капитала с его рентабельностью. Для этого поместим полученные значения в одну таблицу:

	XX год	XV год
Цена капитала	15.44%	10.82%
Рентабельность капитала	19.62%	17.70%

Сравнивая приведенные в таблице данные, легко сделать следующие выводы:

- рентабельность капитала предприятия выше его цены, что говорит об эффективном управлении капиталом компании,
- тенденция превышения рентабельности использования капитала компании благоприятная для компании, что должно вызывать удовлетворение у руководства компании.

Формализация взаимоотношения между рентабельностью капитала и его ценой эффективно осуществляется с помощью показателя экономической добавленной стоимости. Суть этого критерия чрезвычайно проста. Сопоставим цену (стоимость) капитала, используемого в бизнесе, с отдачей (прибыльностью) от использования этого капитала, учитывая суммы используемого капитала. Со всей очевидностью можно утверждать, что разность $(KOCE - ШСС)$ должна быть положительной и как можно большей. Если эту разность умножить на сумму вовлеченного в бизнес капитала, то получится показатель, который и называется *EVA* или *добавленной экономической стоимостью капитала*:

$$EVA = (KOCE - ШСС) \cdot CapИa!$$

где *CapИa* обозначает среднее значение капитала компании (чистых активов) в течение анализируемого года.

Именно этот показатель в первую очередь должен интересовать собственника, как индикатор, отражающий увеличение его богатства. Если *EVA* из года в год растет, собственник испытывает удовлетворение оттого, что его богатство приумножается. Если темпы роста *EVA* начинают падать, то это должно вызвать беспокойство у собственника (легкое или сильное, в зависимости от его характера). Если же *EVA* стала отрицательной, то надо, образно говоря, кричать «караул» и срочно искать пути исправления ситуации.

В рассматриваемом примере показатель экономической добавленной стоимости увеличился с 19,106 в XX году до 35,714 в XV году. Это увеличение состоялось на фоне уменьшения рентабельности капитала и объясняется снижением цены капитала.

5.7. Показатели структуры капитала

Показатели структуры капитала имеют предназначение показывать степень возможного риска банкротства предприятия в связи с использованием заемных финансовых ресурсов. Действительно, если предприятие не использует заемных средств вообще, то риск банкротства предприятия равен нулю. При увеличении доли заемного капитала увеличивается риск банкротства, так как растет объем обязательств предприятия. Данная группа финансовых коэффициентов в первую очередь интересует существующих и потенциальных кредиторов компании. Руководство компании и собственники оценивают предприятие как непрерывно действующий хозяйственный объект. У кредиторов двойкий подход. Кредиторы заинтересованы в том, чтобы финансировать деятельность успешно действующего предприятия, развитие которого будет соответствовать ожиданиям. Наряду с этим они должны учитывать возможность негативного развития событий и возможные последствия непогашения задолженности и ликвидации компании. От успешной работы компании кредиторы не получают никаких выгод: просто своевременно происходит выплата процентов и погашение капитальной суммы долга. Поэтому они должны тщательно проанализировать риски, существующие для погашения задолженности в полном объеме, особенно, если заем предоставляется на длительный срок. Часть этого анализа состоит в том, чтобы определить, насколько весомым будет требование о возмещении долга, если компания будет испытывать значительные затруднения.

Как правило, задолженность обычных кредиторов погашается после выплаты налогов, погашения задолженности по заработной плате и удовлетворения претензий кредиторов по обеспеченным займам, которые предоставлялись под конкретные активы, например, здание или оборудование. Оценка ликвидности компании позволяет судить о том, насколько защищен обычный кредитор. Рассматриваемая ниже группа финансовых коэффициентов помогает определить зависимость компании от заемного капитала (как компания использует финансовый рычаг) и сопоставить позиции кредиторов и собственников. Отдельную группу образуют финансовые показатели, характеризующие возможности компании по обслуживанию долга за счет средств, получаемых компанией от своих непрерывных операций.

В соответствии с ранее рассмотренной концепцией финансового рычага, успешное использование заемных средств способствует увеличению прибыли владельцев предприятия, поскольку им принадлежит прибыль, полученная на эти средства сверх выплаченных процентов, что ведет к увеличению собственного капитала компании.

С точки зрения ссудодателя задолженность, в виде процентных платежей и погашения основной (капитальной) сумма долга, должна быть ему выплачена и в том случае, если полученная прибыль меньше суммы причитающихся ему платежей. Владельцы компании через ее руководство должны удовлетворить претензии кредиторов, что может весьма отрицательно повлиять на собственный капитал компании.

Положительное и отрицательное воздействие финансового рычага возрастает пропорционально сумме заемного капитала, используемого предприятием. Риск кредитора возрастает совместно с ростом риска владельцев.

Отношение задолженности к активам представляет собой первичную и самую широкую оценку, которую можно сделать, стремясь оценить риск кредитора. Этот показатель рассчитывается по формуле:

Обязательства всего

Активы всего

Расчет по этой формуле производится для момента времени, а не за период. Этот коэффициент определяет долю «чужих денег» в общей сумме претензий против активов компании. Чем выше этот коэффициент, тем больше вероятный риск для ссудодателя.

Результаты расчета для компании ЗУР для трех точек времени приведены ниже:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
49.38%	49.45%	44.70%

Эти данные говорят о том, что около 50 процентов источников финансовых ресурсов получены предприятием из заемных источников. Возникает вопрос: хорошо это или плохо? На этот вопрос не существует однозначного ответа. Все зависит от предпочтения владельцев компании и ее руководства, конкретно от их отношения к риску. Менеджеры, стремящиеся всеми силами избежать риска банкротства, будут добиваться уменьшения этого показателя и привлекать дополнительные финансовые ресурсы путем эмиссии новых акций. Менеджеры и владельцы компании, имеющие приверженность к риску, будут наоборот увеличивать долю обязательств, стремясь к увеличению прибыли за счет положительного финансового рычага. Но здесь возникает противоречие с потенциальными источниками заемных средств. В самом деле, увеличение доли заемных ресурсов в структуре капитала компании приводит к увеличению риска не только для самой компании, но и для ее потенциальных кредиторов. И если компания не имеет возможности продемонстрировать свою добропорядочную «кредитную историю», то она не сможет рассчитывать на получение дополнительного кредита. Возникает ситуация, при которой менеджеры предприятия хотели бы получить дополнительный кредит, увеличив тем самым рассматриваемый показатель, да кто же им даст. В то же время существуют весьма уважаемые компании, которые продемонстрировали свою высокую кредитную надежность, и кредиторы охотно ссужают деньги этим компаниям, несмотря на высокое значение показателя отношения задолженности к общей сумме активов. Примером такой компании служит Osepal Мюге Iпс, имеющее значение рассматриваемого показателя на уровне 90%.

Предприятие 8УР не принадлежит к числу «кредитно надежных», ввиду своего небольшого срока существования, и поэтому значение отношения суммы задолженности к общей сумме активов на уровне 50 процентов можно считать критическим для данного предприятия в том смысле, что оно вряд ли сможет рассчитывать на получение нового кредита. Незначительное уменьшение этого показателя в XV году явилось следствием существенного уменьшения кредиторской задолженности.

Однако нельзя однозначно утверждать, что приведенный показатель является абсолютно корректной оценкой того, насколько компания может погашать свои долги. Дело в том, что балансовая сумма активов совсем не всегда соответствует реальной экономической стоимости этих активов или даже их ликвидационной стоимости. Кроме того, этот коэффициент не дает нам никакого представления о том, как может изменяться сумма получаемой компанией прибыли, что может повлиять на выплату процентов и погашение капитальной суммы долга.

Отношение задолженности к капитализации представляет собой показатель, который формируется с помощью отношения *долгосрочной* задолженности к сумме капитализации. Этот показатель дает более точную картину риска компании при использовании заемных средств. Под капитализацией будем понимать общую сумму пассивов предприятия за исключением его краткосрочных обязательств. Расчет данного показателя производится по формуле:

$$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Капитализация}}$$

По определению капитализация включает сумму долгосрочных требований против активов компании, как со стороны ссудодателей, так и владельцев, но не включает текущие (краткосрочные) обязательства. Общая сумма соответствует тому, что мы называем чистыми активами, если не были сделаны никакие корректировки, например, исключение из расчета отсроченных налогов. Если отсроченный налог не исключается, то расчет данного показателя для компании 5УР приводит к следующим результатам:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.X2
25.34%	20.48%	17.44%

Если исключить сумму отсроченных налогов, то значения коэффициента будут соответственно равны: 23.73%, 19.34% и 16.63%. Отмечается уменьшение показателя отношения задолженности к капитализации за счет погашения части долгосрочного банковского кредита.

Этому коэффициенту уделяется большое внимание, поскольку многие договоры о предоставлении займа данной компании, будь то закрытая частная компания или открытое акционерное общество, содержат определенные условия, регулирующие максимальную долю заемного капитала компании, выраженную соотношением долгосрочной задолженности и капитализации.

Аналогичную характеристику, но выраженную в виде другого отношения, представляет собой показатель **соотношения заемного и собственного капитала**. Этот показатель прямо связан с предыдущим и может быть рассчитан непосредственно с его помощью. В самом деле, пусть \dot{y} - сумма долгосрочной задолженности, E - величина собственного капитала компании, а y обозначает отношение долга к капитализации, т. е. $y = B / (\dot{y} + E)$. Если теперь обозначить с помощью $z = \dot{y}/E$ отношение долга к собственному капиталу, то нетрудно получить, что $z = y/(1 - y)$. Произведем расчет отношения долга к собственному капиталу:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.X2
33.94%	25.76%	21.13%

Данный показатель легко интерпретирует состояние структуры капитала. Потенциальный кредитор наглядно видит, что, например, по состоянию на 01.01.X2 года долгосрочная задолженность предприятия составляет около 21 процентов от величины собственного капитала. При условии, что предприятие имеет достаточно высокую ликвидность (т. е. способность погасить свои краткосрочные задолженности), ему может быть предоставлен дополнительный кредит. Заметим, что, имея только значение первого из рассматриваемых в данной группе показателя, мы не смогли бы сделать такой вывод, так как там долгосрочные задолженности не были отделены от краткосрочных.

Отношение задолженности к собственному капиталу оценивает долю используемых заемных финансовых ресурсов и рассчитывается как отношение общей суммы задолженности, включающей текущие обязательства и все виды долгосрочной задолженности, и общего собственного капитала компании. Этот коэффициент показывает в другом виде относительные доли требований ссудодателей и владельцев и также используется для характеристики зависимости компании от заемного капитала. Для компании 8УР этот показатель имеет следующие значения:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.X2
97.53%	97.84%	80.84%

Эти значения существенно выше, по сравнению с предыдущими, что говорит о высокой доле именно краткосрочных обязательств в общей структуре капитала.

Коэффициент капитализации показывает долю собственного капитала компании в его активах. Для компании 5УР этот показатель имеет следующие значения:

01.01.XX	01.01.XV	01.01.X2
50.62%	50.55%	55.30%

Существование различных вариантов показателей структуры подчеркивает, как внимательно разрабатывается правила финансового анализа и условия, регулирующие предоставление конкретного займа. Но коэффициенты дают лишь первое общее представление о соотношении риска и вознаграждения при использовании заемных средств. Следующим шагом являются показатели, характеризующие обслуживание долга.

5.8. Показатели обслуживания долга

Показатели обслуживания долга. Какой бы коэффициент мы не выбрали из тех, которые характеризуют структуру капитала, анализ доли заемного капитала, по сути, остается статическим и не принимает во внимание динамику операционной деятельности компании и изменения ее экономической стоимости. Анализ целиком основывается на данных баланса, который является статической характеристикой финансового положения компании на определенный момент времени. По этой причине данные показатели не дают полного представления о платежеспособности компании и ее возможностях оплачивать проценты и основную сумму долга в оговоренные сроки, то есть обслуживать долг.

Показатель обеспеченности процентов используется для характеристики возможности компании обслуживать долг. Для расчета используется отношение чистой прибыли (выручки) до выплаты процентов и налогов к сумме процентов по долгу, подлежащих оплате в данном отчетном периоде. Расчет производится по формуле:

$$\frac{\text{Прибыль до процентных платежей и налогообложения}}{\text{Процентные платежи}}$$

При расчете этого коэффициента исходят из предположения, что основным источником средств для обслуживания долга будет прибыль от операционной деятельности компании, и любое значительное изменение в этом соотношении может служить сигналом возможных затруднений. Но значительные колебания размера прибыли - это лишь один вид риска. Не существует четко выработанных критериев, каким должно быть это соотношение. Обычно кредиторы требуют включения в договор о предоставлении ссуды условия, оговаривающего, сколько раз прибыль должна покрывать сумму подлежащих уплате процентов. Для предприятия 5УР данный показатель составляет:

8.33	в XX году и
8.71	в ХУ году

Такое соотношение любой кредитор оценит как весьма состоятельное для покрытия процентных платежей.

Показатель обеспеченности процентов и капитальной суммы долга более полно характеризует возможности компании обслуживать долг. При расчете показателя учитывается не только сумма процентных платежей, но и величина погашения тела кредита. Проблема здесь состоит в том, что расходы по выплате процентов вычитаются из налогооблагаемой прибыли (то есть доля прибыли, используемая на эти цели, не облагается налогом), а суммы на погашение капитальной суммы долга от налога не освобождаются. Поэтому мы всегда должны принимать во внимание сопоставимость показателей. Корректировка может быть проведена путем приведения погашаемой капитальной суммы долга к размеру до выплаты налогов. Расчет показателя производится с помощью следующей формулы:

$$\frac{\text{Прибыль до процентных платежей и налогообложения}}{\text{Процентные платежи} + \frac{\text{Основная часть долга}}{1 - \text{Ставка налога на прибыль}}}$$

Для предприятия 5УР величина данного показателя составляет:

0.81	в XX году и
0.88	в ХУ году

Следует подчеркнуть, что при расчете мы использовали основную часть долга по облигациям и долгосрочному банковскому кредиту. Как показали результаты расчета, величины полученной предприятием операционной прибыли не достаточно для того, чтобы немедленно погасить долг. Но такое немедленное погашение и не требуется. Значения данного показателя доказывает необходимость для предприятия прибегнуть к постепенному накоплению денежных средств для погашения долга.

Для более полной оценки возможности компании погашать имеющуюся у нее задолженность целесообразно проанализировать структуру прибыли и поступления денег за достаточно длительный период, чтобы определить операционные и циклические колебания, которые являются обычными для данной компании и данной отрасли деятельности.

Такой анализ может включать финансовые отчеты за несколько лет или за несколько соответствующих периодов, на которые воздействуют сезонные колебания. Это необходимо сделать, чтобы определить типичный верхний и нижний предел в получаемой прибыли и в требуемых ресурсах. Полученная структура затем может быть спроецирована на будущие периоды, чтобы определить, какой «запас прочности» останется в будущем для оплаты процентов по долгу и погашения его основной суммы.

Если предприятию свойственны значительные колебания в поступлении наличных средств с учетом уплаты налогов, ссудодатели с неохотой будут предоставлять кредиты, если сумма, необходимая для обслуживания долга, не покрывается несколько раз в нижней

точке производственного цикла компании. Предприятие с более равномерным производством получит ссуды с большей легкостью.

Фактически, упомянутый анализ данного предприятия в динамике есть не что иное, как построение финансовых моделей, которые могут включать большое количество возможных сценариев, каждый из которых соответствует вполне определенному допущению о параметрах деятельности предприятия.

5.9. Рыночные показатели

Рыночные показатели предприятия являются основным фокусом интересов владельцев предприятия и его потенциальных инвесторов. Главный интерес для собственника предприятия, в случае акционерной компании - держателя акций, представляет прибыльность компании. В настоящем контексте имеется в виду прибыль, полученная благодаря усилиям руководства компании на средства, инвестированные владельцами компании. Собственников также интересует распределение принадлежащей им прибыли, то есть, какая ее часть вновь инвестируется в предприятие, и какая доля выплачивается им в качестве дивидендов. Иными словами их интересует влияние результатов деятельности компании на рыночную стоимость их инвестиций, особенно, если акции компании свободно обращаются на рынке. Выше при характеристике рентабельности предприятия один из таких показателей, а именно, рентабельность собственного капитала, уже был рассмотрен. Ниже будут представлены показатели, которые непосредственно привязаны к акциям компании, которые находятся в обращении.

Прибыль на акцию является наиболее распространенной характеристикой прибыльности и часто принимается во внимание в процессе принятия решения о покупке/продаже акций на фондовом рынке. При анализе финансового состояния корпорации большое внимание всегда уделяется прибыли на одну акцию. Этот коэффициент рассчитывается делением суммы чистой прибыли на обыкновенные акции на среднее количество обыкновенных акций в обращении за отчетный период.

Большое внимание показателю прибыли на одну акцию уделяют как руководство компании, так и акционеры. Именно на его основе происходит, в значительной степени, оценка акций. Этот показатель используется в стратегическом планировании для формулирования конкретных целей и задач. Обычно исследователю не приходится рассчитывать этот коэффициент, поскольку компания публикует его в своих годовых отчетах и делают расчеты по кварталам.

Для расчета этого показателя сумма используемой в расчетах чистой прибыли сначала уменьшается на величину дивидендов, выплаченных держателям привилегированных акций, а также на сумму других обязательных платежей. Затем оценивается среднее количество обыкновенных акций, находящихся в обращении. Для данного показателя существует общепринятое обозначение *EP5*, от английского *Earnings per Share*. Расчет показателя прибыли на акцию производится с помощью формулы:

$$EP5 = \frac{\text{Чистая прибыль в распоряжении владельцев обыкновенных акций}}{\text{Среднее количество акций в обращении}}$$

В нашем примере у компании 8УР в обращение выпущены только обыкновенные акции и привилегированные акции. В XX году дивиденды владельцам обыкновенных акций были выплачены в виде акций, что увеличило их количество, находящееся в обращении. Результаты расчетов прибыли на одну акцию позволяют получить следующие значения:

3.32	в XX году и
3.26	в XV году

точке производственного цикла компании. Предприятие с более равномерным производством получит ссуды с большей легкостью.

Фактически, упомянутый анализ данного предприятия в динамике есть не что иное, как построение финансовых моделей, которые могут включать большое количество возможных сценариев, каждый из которых соответствует вполне определенному допущению о параметрах деятельности предприятия.

5.9. Рыночные показатели

Рыночные показатели предприятия являются основным фокусом интересов владельцев предприятия и его потенциальных инвесторов. Главный интерес для собственника предприятия, в случае акционерной компании - держателя акций, представляет прибыльность компании. В настоящем контексте имеется в виду прибыль, полученная благодаря усилиям руководства компании на средства, инвестированные владельцами компании. Собственников также интересует распределение принадлежащей им прибыли, то есть, какая ее часть вновь инвестируется в предприятие, и какая доля выплачивается им в качестве дивидендов. Иными словами их интересует влияние результатов деятельности компании на рыночную стоимость их инвестиций, особенно, если акции компании свободно обращаются на рынке. Выше при характеристике рентабельности предприятия один из таких показателей, а именно, рентабельность собственного капитала, уже был рассмотрен. Ниже будут представлены показатели, которые непосредственно привязаны к акциям компании, которые находятся в обращении.

Прибыль на акцию является наиболее распространенной характеристикой прибыльности и часто принимается во внимание в процессе принятия решения о покупке/продаже акций на фондовом рынке. При анализе финансового состояния корпорации большое внимание всегда уделяется прибыли на одну акцию. Этот коэффициент рассчитывается делением суммы чистой прибыли на обыкновенные акции на среднее количество обыкновенных акций в обращении за отчетный период.

Большое внимание показателю прибыли на одну акцию уделяют как руководство компании, так и акционеры. Именно на его основе происходит, в значительной степени, оценка акций. Этот показатель используется в стратегическом планировании для формулирования конкретных целей и задач. Обычно исследователю не приходится рассчитывать этот коэффициент, поскольку компания публикует его в своих годовых отчетах и делают расчеты по кварталам.

Для расчета этого показателя сумма используемой в расчетах чистой прибыли сначала уменьшается на величину дивидендов, выплаченных держателям привилегированных акций, а также на сумму других обязательных платежей. Затем оценивается среднее количество обыкновенных акций, находящихся в обращении. Для данного показателя существует общепринятое обозначение *EP5*, от английского *Earnings per Share*. Расчет показателя прибыли на акцию производится с помощью формулы:

$$\text{Его} = \frac{\text{Чистая прибыль в распоряжении владельцев обыкновенных акций}}{\text{Среднее количество акций в обращении}}$$

В нашем примере у компании 8УР в обращение выпущены только обыкновенные акции и привилегированные акции. В XX году дивиденды владельцам обыкновенных акций были выплачены в виде акций, что увеличило их количество, находящееся в обращении. Результаты расчетов прибыли на одну акцию позволяющие получить следующие значения:

3.32	в XX году и
3.26	в XU году

Величина *EP5* по существу не претерпела существенного изменения. Незначительное уменьшение этого показателя вызвано увеличением количества акций в обращении, которое явилось следствием выплаты дивидендов в виде акций.

В практике расчета прибыли на акцию часто используется второй идентичный показатель. В США этот второй показатель регламентируется требованиями «Совета по стандартам финансовой отчетности» и «Комиссии по ценным бумагам и биржам». Второй показатель рассчитывается в предположении, что компания выпустила ценные бумаги, которые могут конвертироваться в обыкновенные акции. Таким образом, этот второй показатель прибыли на одну акцию рассчитывается с учетом всех акций, которые потенциально могут попасть в обращение, например, в результате обмена привилегированных акций и долговых обязательств на обыкновенные акции, если такая возможность предусмотрена условиями, а также в результате осуществления физических и юридическими лицами имеющихся у них опционов на приобретение акции и т. п. В результате такого потенциального прессы возможно снижение прибыли на одну акцию, о чем компания обязана предупредить инвесторов. Американцы говорят в этом случае: «Потенциальное растворение прибыли».

В рассматриваемом нами примере компании 8УР потенциальное «растворение» прибыли вызвано привилегированными акциями, которые могут быть конвертированы в обыкновенные из расчета: одна *привилегированная акция к трем обыкновенным*. Расчет *EP8* в данном случае производится на основе чистой прибыли, которая фигурирует в отчете о прибыли без вычитания дивидендов по привилегированным акциям и общей суммы обыкновенных акций, которые находятся в обращении, плюс дополнительное количество обыкновенных акций, которые появятся в случае конвертации. Как показывают расчеты, потенциальное растворение прибыли для компании 3УР невелико: в XX году *EP8* с учетом конвертации составляет 3.08, а в ХУ году - 3.03.

Несмотря на то, что показатель прибыли на одну акцию легко подсчитать, и он публикуется в отчетах компании, тем не менее, некоторые сложности в его использовании существуют. Помимо того, что структура прибыли за квартал может иметь необычные элементы, во многих компаниях количество акций в обращении значительно колеблется в течение года, так как, во-первых, в обращение выпускаются дополнительные акции (новое предложение акции в широкую продажу, выплата дивидендов в виде акций, осуществление опционов и т. д.) и, во-вторых, компании выкупают свои акции из обращения в собственный казначейский портфель. Поэтому в расчете используется среднее количество акций в обращении за рассматриваемый период. Более того, если происходило резкое увеличение количества акций в обращении, например, дробление акций, то необходимо провести корректировку показателей за прошлые периоды для обеспечения их сопоставимости.

Инвестиционные аналитики и эксперты уделяют большое внимание изучению этого показателя за прошлые отчетные периоды, причем как за квартал, так и за год. На основе данных за прошлые периоды часто делаются прогнозы на будущее. Колебания и тенденции в изменении фактических показателей сравниваются с прогнозами и определяются признаки усиления или ослабления компании. Но еще раз следует подчеркнуть, что этот показатель нужно интерпретировать осторожно, учитывая необычные элементы в структуре прибыли и значительные изменения количества акций в обращении.

Показатель *EP8* может быть пересчитан на денежный базис. В этом случае он носит название **показателя поступления денег на 1 акцию**. Это приблизительный показатель и он рассчитывается для определения возможностей компании выплачивать дивиденды наличными в результате именно основной деятельности предприятия. Делается попытка определить движение наличных средств в расчете на одну акцию. К величине чистой прибыли добавляются суммы безналичных списаний, таких как износ материальных и нематериальных активов, поскольку эти бухгалтерские операции не представляют собой движения реальных наличных средств. Таким образом, добавив назад эти бухгалтерские списания, мы примерно определяем, какой денежный доход генерирует прибыль, полученная в результате основной деятельности компании.

Использование данного показателя может часто ввести в заблуждение аналитика, поскольку расчет денежного потока делается по приведенным выше допущениям весьма приближенно. В соответствии с приведенными выше допущениями расчет показателя поступления денег на одну акцию производится по формуле:

Прибыль для владельцев обыкновенных акций + Амортизационные отчисления
Среднее число акций в обращении

Расчет по этой формуле для предприятия 8УР позволяет получить следующие значения этого показателя:

5.11	в XX году и I
4.80	в XV году

Другими словами, прибыль предприятия генерировала \$5.11 и \$4.80 соответственно в XX и XV годах. Но эта оценка может существенно исказить реальную картину, поскольку не учитываются реальные изменения собственных оборотных средств, которые имели место за рассматриваемые периоды. Этот факт наглядно иллюстрирует пример с компанией 5УР. В соответствии с отчетом о движении денег операционная деятельность компании принесла ей \$37,338 и (\$8,552) соответственно в XX и XV годах. В пересчете на одну акцию это составило соответственно 1.64 и -0.36. Тем не менее компания выплатила дивиденды в XV году в размере 92 центов на одну акцию, но это оказалось возможным вследствие продажи рыночных ценных бумаг.

Рост цены акции является важной характеристикой респектабельности предприятия в глазах фондового рынка. Помимо получения текущей прибыли инвесторы обычно ожидают увеличения стоимости обыкновенных акций компании на фондовом рынке. Определяющий фактор роста цены акций - это дополнительная экономическая стоимость, то есть обеспечение в долгосрочной перспективе более значительных поступлений денег по сравнению с вложениями за счет производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. При анализе показателей данной компании изменения цены ее акций будут сопоставляться с общими тенденциями на рынке ценных бумаг, с изменениями цен на акции компаний данной отрасли или отобранной группы компаний, которые используются для сопоставления. Кроме того, изменение рыночной цены акции характеризует так называемый капитализированный доход компании, который рассчитывается по формуле:

$$\text{Капитализированный доход} = \frac{P - P_1}{5},$$

где P_0 - рыночная цена акции на начало года, P_1 - рыночная цена акции на конец года.

Поскольку динамика роста рыночной цены акции имеет вид:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
16.3	18.2	19.5

то капитализированная доходность акций составит 11.66% и 7.14% соответственно в XX и XV годах.

Дивидендный доход представляет собой одну из компонент дохода инвестора, владельца обыкновенных акций. Для определения дивидендного дохода размер ежегодных дивидендов сопоставляется с текущей ценой акции на начало года или средней ценой акции. Объявление дивидендов на 1 акцию делается советом директоров компании, причем этому уделяется очень большое внимание, поскольку объявленные и ожидаемые дивиденды на акции данной компании влияют, наряду с другими факторами, на цену этих акций на фондовом рынке. Дивиденды обычно выплачиваются в наличной форме, но довольно часто в виде акций. При выплате дивидендов акциями движения наличных средств не происходит, выпускаются дополнительные акции и передаются каждому акционеру данной компании. Если происходит выплата дивидендов наличными, то дивиденды объявляются в абсолютном выражении, например 1.29 долларов на 1 акцию. Для расчета дивидендного дохода будем использовать формулу:

$$\frac{\text{Величина дивиденда за } _ \text{ год}}{\text{Рыночная } _ \text{ цена } _ \text{ акции на } _ \text{ начало } _ \text{ года}}$$

Этот коэффициент характеризует прибыль инвесторов от дивидендов. Однако при анализе дивидендного дохода и сопоставлении этого показателя с другими компаниями нельзя забывать, что компании проводят различную дивидендную политику, и общая сумма дохода акционера складывается из дивидендов и изменения рыночной стоимости акции.

Величина дивидендных выплат в XX году составила 28,000, но эти дивиденды были выплачены в виде акций. Поскольку в течение года в обращении находились 21,667 акций, то дивиденд на одну акцию составил 1.29. Рыночная цена акции на начало года составила 16.3. Следовательно, дивидендная доходность в XX году равнялась 7.931%. По аналогичным соображениям доходность акций в XY году составляла 5.04%, что существенно ниже предыдущего года. Подчеркнем, что данная оценка определяет доходность одной акции, находящейся в обращении и котирующейся на фондовом рынке. Не следует путать этот показатель с дивидендной доходностью всего собственного капитала предприятия, который оценивается по его стоимости, указанной в балансе, и включает оплаченный капитал и нераспределенную прибыль.

Общая доходность обыкновенных акций. Общая прибыль держателей акций компании определяется сочетанием двух основных компонентов: повышения (или понижения) цены акций и дивидендов, полученных наличными за соответствующий период времени, выбранный для анализа. Поскольку только часть прибыли, принадлежащей акционерам, выплачивается им в виде дивидендов, то значение для них имеет именно сумма реально полученных дивидендов, а не объявленная сумма прибыли компании на одну акцию и, как уже отмечалось, изменение цены акций. Суммарная доходность вложения денег в собственный капитал предприятия, таким образом, рассчитывается с помощью следующей формулы:

Доходность обыкновенных акций

где *B* - дивиденды, выплаченные владельцам предприятия в рассматриваемом периоде. Для предприятия ЗУР расчет общей доходности выглядит следующим образом:

1 Капитализированный доход	11.66%	7.14%
Дивидендный доход	7.93%	5.04%
Общий доход	19.58%	12.18%

Коэффициент выплат используется для характеристики дивидендной политики компании и характеризует долю прибыли, выплаченную акционерам в наличной форме в данном году.

Советы директоров компаний стремятся проводить стабильную дивидендную политику, поэтому значительные изменения коэффициента выплат по акциям возможны лишь в краткосрочной перспективе в результате больших колебаний в прибыли компании. Если рассматривать этот показатель за ряд лет, он помогает оценить тенденции в политике совета директоров: преобладающее стремление реинвестировать прибыль на развитие компании или выплачивать большую долю прибыли держателям акций.

Трудно сказать, что лучше, но анализ этого коэффициента помогает определить «стиль» деятельности компании. Тенденция такова, что быстро растущие и развивающиеся компании обычно выплачивают меньшую долю своей прибыли, они стремятся реинвестировать полученную прибыль для обеспечения дальнейшего роста. Компании, имеющие стабильные темпы роста или средние по величине темпы роста, обычно выплачивают большую долю прибыли.

Коэффициент дивидендных выплат компании 8УР в XX году составил 0%, так как вся фактическая прибыль была реинвестирована в активы предприятия, а дивиденды были выплачены в виде вновь выпущенных акций. В ХУ году компания выплатила 0.92 долларов на одну акцию, что составляет 28% процентов от прибыли на одну акцию.

Владельцев компании всегда интересует, в какой степени выплачиваемые им дивиденды обеспечены прибылью и наличными поступлениями. Также их волнует, в какой степени доля заемного капитала в структуре капитала их компании и связанная с этим необходимость выплачивать проценты и погашать долг повлияет на возможности руководства обеспечить устойчивый рост прибыли и выплату дивидендов, соответствующих ожиданиям собственников компании.

Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию. И владельцы компании, и руководство часто пользуются этим коэффициентом. Этот коэффициент также называется «кратное прибыли», и он показывает, как рынок оценивает результаты деятельности компании и ее перспективы. Расчет очень простой: текущая рыночная цена обыкновенных акций делится на самый свежий из имеющихся показателей - показатель прибыли на 1 акцию. Расчет показателя производится по формуле:

$$\text{Среднее значение рыночной цены акции} \\ \text{Прибыль на 1 акцию}$$

Этот показатель всегда оценивается в случае возможного приобретения компании. Кратное прибыли меняется значительно в зависимости от отрасли деятельности и вида компании. Фактически этот коэффициент показывает, как в целом рынок оценивает риски, связанные с данной отраслью или компанией, по отношению к прошлой и будущей прибыли. Как обычно проводится сравнительный анализ, и кратное прибыли по данной компании сопоставляется со средним рыночным коэффициентом и с данными по отобранной для сравнения группе компаний.

Компания 8УР имеет значение этого показателя на уровне 5.19 в XX году и 5.78 - ХУ году. Анализ этих значений позволяет сделать следующий вывод: несмотря на то, что показатель прибыли на акцию незначительно уменьшается с 3.32 до 3.26, рынок в силу своей инерционности не может адекватно реагировать на это уменьшение. Другими словами, если рынок адекватно реагирует на изменение прибыли на одну акцию, то величина «кратного прибыли» должна остаться неизменной. В нашем случае происходит увеличение этого показателя, что подтверждает неадекватность реакции рынка.

Раздел 6

Мониторинг текущего состояния предприятия

Процесс диагностики, как правило, является достаточно трудоемким и не столько по техническим причинам, связанным с расчетом финансовых показателей, сколько в связи с необходимостью дать правильную интерпретацию результатов диагностики. В самом деле, при налаженной системе учета на предприятии несложно автоматизировать расчет показателей и посчитать их можно в таком количестве, какое пожелает финансовый менеджер или его босс. Гораздо сложнее разобраться в том, о чем говорят эти показатели.

Мониторинг текущего состояния предприятия осуществляется с целью оперативной диагностики, которая должна своевременно сигнализировать о негативных тенденциях изменения в деятельности предприятия. По этой причине финансовые показатели, используемые в мониторинге, должны быть высоко информативными. Одновременно с этим количество таких показателей не должно быть очень велико. В противном случае сложно будет их совместно проанализировать и принять адекватное решение. Есть еще одно достаточно специфическое свойство системы показателей, которые могут использоваться для мониторинга. Эти показатели должны отражать текущее состояние и оперативную динамику предприятия. Каждому понятно, что «мерить» каждый месяц рентабельность активов и делать на этой основе выводы о текущем состоянии предприятия вряд ли разумно. Этот показатель формируется на протяжении всего года, и по этой причине рассчитывать и анализировать его следует, скорее всего, один раз в году. В то же время показатель ликвидности, очевидно, следует рассчитывать контролировать ежемесячно.

Количество и состав показателей для мониторинга финансовый директор предприятия выбирает на основе собственных представлений о важности влияния тех или иных факторов на состояние бизнеса. В то же время, очевидно, что показатели для мониторинга выбираются из общей системы финансовых показателей, и их количество должно быть как можно меньше. Для мониторинга следует использовать такие показатели, которые характеризуют оперативные характеристики бизнеса. Эти показатели имеет смысл сравнивать во временном аспекте достаточно часто, не реже одного раза в месяц. И последнее, на эти показатели менеджмент предприятия может влиять путем принятия тактических решений. По существу, мониторинг состояния предприятия создает систему раннего обнаружения надвигающегося кризиса, который принципиально грозит каждому предприятию.

Задача составления списка показателей для мониторинга формально решается достаточно просто. Рассматриваются все финансовые коэффициенты, распределенные по группам. Из каждой группы выбираются те показатели, которые подходят для мониторинга по приведенным выше критериям. Не исключено, что из каких-либо групп показателей, финансовый менеджер не сможет выбрать ни одного показателя. Еще раз подчеркнем, что задача выбора показателей для мониторинга является индивидуальной. В то же время какие-то общие рекомендации могут быть сделаны. Ниже предлагается и обосновывается список показателей, которые автору удалось использовать для построения конкретных систем мониторинга на отечественных предприятиях. Этот список образует систему минимальной конфигурации, т. е. необходимо контролировать, как минимум, показатели из этого списка. Этот список может быть расширен и дополнен. Но, как говорит народная мудрость, «лучшее - враг хорошего». Не следует увлекаться обилием показателей для мониторинга.

Итак, система показателей для мониторинга состояния предприятия, как минимум, должна включать следующие финансовые коэффициенты:

- тенденция изменения выручки,
- относительный валовой доход,
- средний период погашения дебиторской задолженности,
- оборачиваемость товарно-материальных запасов,
- коэффициент быстрой ликвидности.

Первый показатель является наиболее важным, так как **тенденция изменения выручки** является индикатором благополучия предприятия.

Графически тренд выручки имеет вид, представленный на рис. 6.1.

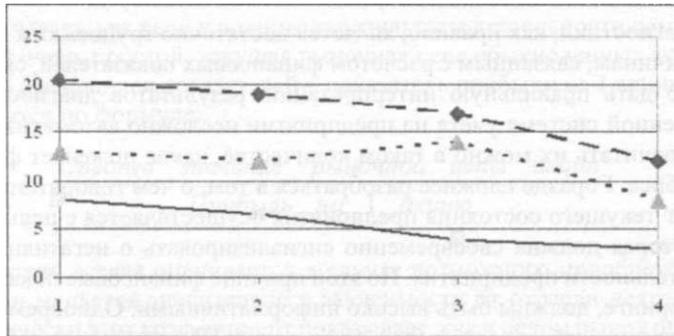


Рис. 6.1. Тренд изменения выручки

На основании данных тренда выручки оценивается коэффициент изменения выручки. Расчетная формула для коэффициента изменения выручки имеет вид.

$$\frac{\text{Выручка за текущий период} - \text{Выручка за прошлый период}}{\text{Выручка за прошлый период}}$$

Выручка часто имеет сезонный характер, который устанавливается статистикой прошлых периодов работы предприятия. Но чаще всего данный показатель отражает сравнение фактических и плановых объемов продаж. Негативный тренд выручки - индикатор скорой потери прибыли и ликвидности предприятия. Если выручка ниже плановых значений, то это означает потенциальную невозможность покрыть операционные издержки, что вскоре может привести к потере платежеспособности предприятия. Вот список основных причин негативного тренда выручки:

- отсутствие адекватной маркетинговой стратегии,
- пассивный маркетинговый подход,
- неэффективные средства продажи,
- низкое качество товара,
- неадекватное ценообразование,
- плохое качество обслуживания клиентов,
- устаревшие товары,
- жесткая конкуренция.

Наблюдая негативное изменение выручки, менеджмент предприятия должен принять адекватные решения, не ожидая конца года, когда подводят окончательные итоги. В частности, возможно, следует разработать новую маркетинговую стратегию и план или пересмотреть степень выполнения действующего плана. Если имеет место соотношение «хороший план, но плохое выполнение», то следует улучшить выполнение плана. Необходимо помнить, что современная рыночная среда является очень динамичной. Рыночные изменения требуют разработки новой стратегии. То, что вчера было приемлемым, сегодня может оказаться не эффективным.

В качестве наиболее очевидного тактического средства следует пересмотреть политику и менеджмент продаж. В частности:

- усилить рекламу,
- ввести систему вознаграждений,
- произвести организационные изменения в системе продаж,
- организовать новые маршруты доставки товара,
- создать новые каналы продажи товара (например, прямые продажи, коммивояжерные продажи ...),
- провести тренинг продавцов.

Не следует пренебрегать также средствами прямого воздействия на потребителей, связанными с определенными манипуляциями, например, увеличить количество телефонных звонков с предложениями, увеличить количество проспектов и разослать проспекты потребителям.

Выбор в качестве второго показателя **относительного валового дохода**, который рассчитывается по формуле:

$$\frac{\text{Валовый доход}}{\text{Выручка от реализации}}$$

вызван тем обстоятельством, что данный показатель в наибольшей степени характеризует наиболее динамичную характеристику бизнеса - себестоимость проданных товаров. Если в составе системы показателей мониторинга использовать не относительный валовый доход, а относительную операционную прибыль, то тем самым мы будем учитывать административные и маркетинговые издержки. В то же время, этот вид издержек целесообразно учитывать на годовом временном базисе, так как маркетинговые программы, к примеру, не равномерно распределены по месяцам года, что обычно является проявлением определенной маркетинговой стратегии, и, следовательно, относительная операционная прибыль будет иметь закономерные колебания, что затруднит анализ и получение объективного вывода.

Данный показатель рассчитывается в целом для предприятия и для каждого вида продукции. Последнее дает возможность провести сравнительный анализ прибыльности в составе портфеля продукции предприятия.

Наблюдая уменьшение данного показателя, менеджмент предприятия должен осознавать, что это является следствием возрастающих издержек или снижения производительности. Типичные причины возрастающих издержек:

- чрезмерные отходы и потери,
- рост цен на энергоносители,
- плохая политика закупок (завышенные цены на сырье, покупки сырья низкого качества, чрезмерная зависимость от одного поставщика).

Снижение производительности предприятия обычно связано с увеличением длительности производственного цикла и слабой организацией производственных потоков ресурсов (не эффективная внутрифирменная логистика).

Для уменьшения себестоимости проданных товаров, прежде всего, необходимо:

- проанализировать структуру издержек по каждому виду продукции,
- пересмотреть уровни издержек и оценить пути их снижения,
- сделать попытку перевести постоянные издержки в переменные,
- оцените последствия отказа от производства видов продукции с низким относительным валовым доходом.

Еще раз подчеркнем тот факт, что подобные мероприятия менеджмент предприятия должен проводить непрерывно по результатам мониторинга в следующей последовательности: прошел месяц - если результаты неблагоприятные, планируем и осуществляем изменения - анализируем результаты следующего месяца - если нет улучшений, то прибегаем к новым изменениям - и так далее. По существу, мониторинг позволяет реализовать подход, приводящий к последовательности проб и ошибок, который, по-видимому, является единственным универсальным средством менеджмента.

Итак, первые два показателя характеризуют тенденции изменения выручки и прибыли. Теперь надо проанализировать факторы, которые «отвечают за деньги». Это показатели оборачиваемости. Всем понятно, что можно выгодно (с большой прибылью) продать много товара, но вся прибыль может при этом «лечь на дебиторку». Поэтому в качестве третьего показателя мониторинга текущей деятельности предприятия следует использовать показатель оборачиваемости дебиторской задолженности, например, в виде среднего срока погашения дебиторской задолженности. В отличие от годового измерения, которое базируется на годовой выручке, здесь необходимо воспользоваться более коротким промежутком, например, кварталом. В этом случае расчетная формула для показателя будет иметь вид:

$$\frac{\text{Среднее значение дебиторской задолженности} \times 90 \text{ дней}}{\text{Выручка за три месяца}}$$

В числителе этой формулы стоит среднее арифметическое значение дебиторской задолженности из четырех значений - квартал состоит из трех месяцев, для каждого из которых необходимо использовать начало и конец. Ясно, что квартал в данном случае не является календарным, т. е. если, к примеру, мы рассчитываем средний срок погашения дебиторской задолженности в феврале, то необходимо использовать выручку за период декабрь прошлого года - февраль текущего года. Данный показатель является очень информативным, так как служит мерой качества дебиторской задолженности, показывая, насколько быстро дебиторская задолженность превращается в деньги. Чем меньше средний период погашения дебиторской задолженности, тем лучше, так как меньше «проблем с деньгами». Высокое значение показателя свидетельствует о наличии проблем с дебиторами. Средний период погашения дебиторской задолженности должен быть соизмерим со сроком предоставления кредита дебитору. Вот типичные причины высокого значения периода погашения дебиторской задолженности:

- плохое управление дебиторской задолженностью,
- медленные продажи, приводящие к высокому кредитному риску,
- «продажа каждому, кто постучится в дверь».

Следует учитывать сезонность данного показателя. В самом деле, если Вы производите и продаете прохладительные напитки или пиво, то оборачиваемость дебиторской задолженности летом будет существенно лучше, чем зимой или в осенние месяцы. Поэтому «ухудшение» оборачиваемости дебиторской задолженности в зимние месяцы не является таковым.

Обнаружив негативное изменение дебиторской задолженности, необходимо продумать пути ее улучшения. Среди первоочередных мер могут быть: пересмотр и изменение существующей политики продажи в кредит. Прежде всего, необходимо:

- уплотнить сроки кредитов, оценки и контроля потребителей,
- использовать скидки или другую мотивацию для ускорения платежей со стороны дебиторов.

Кроме того, необходимо пересмотреть и изменить процедуры получения платежей. Для этого следует:

- произвести временной анализ получения платежей,
- делегировать одному из работников ответственность контроля получения платежей,
- возможно, обратиться к факторинговой фирме с предложением купить дебиторскую задолженность,
- списать часть безнадежных долгов как убытки периода.

Следующим фактором, который замораживает деньги предприятия в краткосрочной перспективе, является неумелое управление товарно-материальными запасами. В соответствии с этим в систему мониторинга предприятия вводится показатель оборачиваемости товарно-материальных запасов. Данный показатель может быть рассчитан на различном временном базисе, начиная с квартала и заканчивая годом. Представляется, что, несмотря на краткосрочность целей мониторинга, расчет показателя оборачиваемости товарно-материальных запасов следует производить на основе показателей за 12 месяцев. В самом деле, если продукция предприятия имеет высокую сезонность, то использование 12 месяцев

позволит «сгладить» оценку оборачиваемости, что в свою очередь позволит установить некоторое постоянное нормативное значение показателя. Если же сезонность не имеет места, то ухудшение управления запасами последнего месяца вызовет ухудшение используемого показателя оборачиваемости, который рассчитывается на базисе 12 месяцев. Понятно, что предыдущие 11 месяцев будут «удерживать» показатель, и поэтому необходимо адаптировать критерий принятия решений к данной особенности, т. е. считать, к примеру, ухудшение оборачиваемости на 5 процентов критическим.

Для расчета данного показателя рекомендуется следующая формула:

$$\frac{\text{Себестоимость проданных товаров за последние 12 месяцев}}{\text{Среднее значение запасов}}$$

Типичные причины низкой оборачиваемости товарно-материальных запасов состоят в следующем:

- много устаревших запасов,
- слишком большой запас запасов (запасы на складе - это не деньги в банке),
- чрезмерно высокая номенклатура товара,
- излишний запас сырья.

Для устранения негативных проявлений с оборачиваемостью товарно-материальных запасов, прежде всего, необходимо пересмотреть существующее положение управления запасами. В частности:

- создать систему контроля товарно-материальными запасами,
- установить целевые уровни производства продукции разных групп (ABC-система),
- продать излишние запасы даже с существенной скидкой,
- списать с баланса запасы, утратившие ценность,
- производить продукцию преимущественно по заказам (если характер бизнеса позволяет это сделать).

Не исключено, что необходимо также пересмотреть существующее состояние системы управления производством и ввести эффективные технологии управления и контроля. Радикальным и наиболее эффективным средством здесь является внедрение интегрированной системы управления и контроля производством МР.Р класса.

Замыкает минимальную систему показателей мониторинга - показатель ликвидности, который дополняет два предыдущих показателя оборачиваемости, так как выступает своеобразным противовесом. В самом деле, исходя и приведенных выше рассуждений, менеджер предприятия должен стремиться к улучшению показателей оборачиваемости. Одним из наиболее очевидных средств является уменьшение дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов. В то же время, это приводит к ухудшению ликвидности предприятия и, стало быть, к уменьшению возможности получения выгодных кредитов.

Для целей характеристики ликвидности может быть использован как коэффициент общей ликвидности

$$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}'}$$

так и коэффициент быстрой ликвидности

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Рыночные ценные бумаги} + \text{Счета к получению}}{\text{Текущие обязательства}}$$

По мнению автора, наиболее информативным является второй из этих показателей. При этом надо подчеркнуть, что при расчете не используется просроченная дебиторская задолженность.

Ухудшение ликвидности предприятия - это ранний симптом возможного банкротства. Кроме того, банки это воспринимают как потерю надежности клиента и могут прекратить кредитование по овердрафту. Набор традиционных средств улучшения ликвидности предприятия включает увеличение денежных средств за счет:

- продажи излишних запасов, оборудования, активов,
- пересмотр сроков и условий кредитов и займов,

и уменьшение кредиторской задолженности путем:

- пересмотра и изменения политики закупок,
- пересмотра действующих контрактов на закупки.

Следует еще раз подчеркнуть, что в процессе управления оборотными средствами менеджмент предприятия должен найти компромисс между эффективным управлением дебиторской задолженностью и товарно-материальными запасами с одной стороны и ликвидностью предприятия - с другой. Улучшая оборачиваемость активов, мы неизбежно ухудшаем ликвидность. Достижение компромисса - дело чести финансового менеджера и задача, которая решается в каждом конкретном случае по-разному, в том числе исходя из текущей конъюнктуры (нужно взять кредит, и потому надо улучшить ликвидность) и стиля руководства. Последнее немаловажно для выработки нормативов для показателей мониторинга. Принципиально существуют два полярных способа управления бизнесом - консервативный, минимизирующий риск, и агрессивный, допускающий высокую степень риска. В первом случае менеджмент будет стремиться к увеличению ликвидности, в том числе за счет ухудшения оборачиваемости. Во втором случае, наоборот, менеджмент будет стараться заработать деньги "любым путем", максимально увеличивая оборачиваемость и не особенно обращая внимание на ликвидность. Эта позиция оправдана тем, что денег, по-видимому, будет хватать (ведь оборачиваемость велика) и не придется обращаться за кредитами, ну, а с коммерческими кредиторами «будем договариваться». И тот, и другой вынужден рассчитывать за свою манеру ведения бизнеса: консервативный менеджмент - процентами за банковские кредиты, а агрессивный менеджмент - уступками поставщикам и потребителям.

Существует еще один показатель, который часто используется для целей мониторинга. Это производительность или продуктивность (от американского *Productivity*) труда, которая представляет собой отношение выручки без НДС на количество работников предприятия (или фонд заработной платы). Почему данный показатель важен для мониторинга текущего состояния бизнеса? Дело в том, что стимулирование работников и привлечение новых трудовых ресурсов является одним из эффективных средств увеличения выручки и прибыли предприятия. В то же время нельзя этим увлекаться, так как фонд объема выплат сотрудникам должен находиться в зависимости от того, какой объем дополнительной прибыли эти работники смогут сгенерировать для предприятия. Существует также и обратная сторона этой медали. Нередко собственника возмущает то, что в структуре себестоимости предприятия начинает расти доля заработной платы. Дескать, в прошлом году было 7.5%, а сейчас уже около 8%, и поэтому необходимо либо сократить людей, либо уменьшить их вознаграждение. Такой подход лишен здравого смысла, так как рост доли заработной платы должен быть, прежде всего, соизмерен с результатами такого увеличения. Именно по этой причине в систему мониторинга следует ввести показатель производительности труда и анализировать его наряду с другими показателями.

Естественно возникает вопрос: почему мы не используем при мониторинге показатели рентабельности и структуры капитала, которые играют существенную роль в системе общей диагностики. Ответ на этот вопрос прост и философичен. Можно использовать показатели рентабельности и структуры капитала в процессе мониторинга, равно как можно использовать все 42, к примеру, показателя, которые рассчитываются в процессе ежегодного финансового анализа предприятия. Но есть ли в этом смысл? По-видимому, нет, и по двум причинам. Во-первых, рентабельность капитала «собирается» в процессе года по причине колебания прибыли в течение года, и какой смысл лишний раз «расстраиваться» и волновать собственника по причине того, что показатель рентабельности капитала в текущем месяце уменьшился. Комплекс мер по улучшению ситуации не претерпит существенного изменения, так как показатель относительного валового дохода просигнализирует об

этом, и менеджмент адекватно отреагирует на это. Во-вторых, чем больше показателей, тем сложнее разобратся во всех хитросплетениях финансового состояния предприятия. Это неминуемо отразится на разработке комплекса мер по улучшению ситуации, который будет весьма запутанным. В результате чего, каждый месяц менеджменту предприятия придется сталкиваться с ответственностью за принятие решений на стратегическом уровне. Все это может затруднить текущую работу.

В заключение остановимся на формальном представлении результатов мониторинга. Здесь может быть рекомендован подход, который используется в японских контрольных картах. Графически представляется динамика какого-либо показателя на фоне критического значения. Приближение к критическому значению визуально сигнализирует об ухудшении ситуации, а пересечение критического значения говорит о том, что необходимо срочно принимать корректирующие меры. Пример такого анализа представлен на рис. 6.2.



Рис. 6.2. Пример контрольной карты мониторинга

В представленном примере в течение первых двух месяцев предприятие было близко к критическому значению оборачиваемости дебиторской задолженности. Комплекс мер, предпринятых менеджментом предприятия, позволил снизить средний срок погашения дебиторской задолженности до приемлемого уровня. В то же время, в дальнейшем, начиная с июля месяца, предприятие не смогло управлять ситуацией, в результате чего в августе оборачиваемость дебиторской задолженности превысила критическое значение. Необходимо серьезно проанализировать причину такого ухудшения и восстановить показатель до прежнего уровня.

Раздел 7

Финансовый анализ рыбодобывающего комбината с точки зрения западного инвестора

1. ОАО «Черноморец»

В небольшой причерноморский город в прямом и переносном смысле пришла весна. Город, жизнь которого была тесно связана с морем, ожил после зимнего бездействия и зажил надеждой на хороший улов рыбы, что для городских властей означало пополнение муниципального бюджета, а для простых людей - работу и зарплату, которую многие не получали с осени. Дело в том, что практически единственным работающим промышленным предприятием в городе остался рыбодобывающий комбинат «Черноморец», и жизнь практически всего населения зависела от его успешной работы.

Комбинат обладает законченным циклом производства и способен почти полностью обеспечивать себя всеми полуфабрикатами и материалами: предприятие имеет собственный рыболовный флот, холодильники и рефрижераторы для длительного хранения рыбы, жестяно-баночный цех для производства жестяной и алюминиевой упаковки.

Основная продукция ОАО «Черноморец» - это рыбные консервы из любого вида рыбы в жестяных или алюминиевых банках по 160 или 250 г. Завод обладает возможностью производить как консервы в томатном соусе, так и ассортимент консервов в масле.

Компания имеет огромный российский рынок сбыта, еще далеко ненасыщенный. Кроме того, соседом России является Украина, преимуществами которой, как стратегического рынка сбыта, являются сохранение близости стандартов на пищевые продукты, схожесть языка и традиций в потреблении продуктов питания.

Продукция в основном продается внутри России, иногда экспортируется в Украину и другие страны СНГ. Комбинат не имеет разветвленной дилерской сети представительств и поэтому реализует продукцию через оптовых торговцев.

Предприятие не испытывает трудностей с реализацией готовой продукции. Более того, для наращивания продаж сдерживающими факторами являются производственные мощности и материально-техническое обеспечение. При установлении заводских цен на уровне рыночных комбинат сможет продать столько консервной продукции, сколько сможет произвести.

Основным источником рыбного сырья для комбината служит черноморское побережье России, где предприятие проводит как самостоятельный вылов, так и закупку рыбы у рыбколхозов, частных лиц и любых других поставщиков. Реже на переработку принимается балтийская и океанская рыба, главным образом на условиях давальческого сырья. Кроме рыбы, остальные материалы для производства закупаются у сельхозпроизводителей и торговых организаций внутри страны.

2. Кризисная ситуация

Трудной выдалась зима для предприятия - оно снова остановилось. Причиной остановки предприятия оказалась нехватка сырья. Зимний лов рыбы в Черном море ограничен, а заполнить рыбой значительные холодильные мощности прошлым летом удалось не полностью. Предприятие имеет свой рыбодобывающий флот, и все надежды возлагались на хороший лов с таким расчетом, чтобы обеспечить себя сырьем на зиму. Но эти надежды не оправдались.

Также на финансовом благополучии комбината сказалось снижение российских цен. Средняя цена одной стандартной банки (350 г) понизилась почти на 30%. Снижение средних цен на российскую продукцию было вызвано сдвигами в структуре потребляемого ассортимента в сторону более дорогой продукции. В секторе рынка дорогих консервов «Черноморец» был неконкурентоспособным, так как для их производства необходимо закупать качественное и, соответственно, дорогое импортное сырье.

Летом рыбу в достаточном количестве можно было купить у рыбколхозов, но это не удалось из-за нехватки денежных средств. Ситуацию можно было бы спасти за счет снабжения импортным сырьем - финские рыбоперерабатывающие предприятия имеют возможность добывать рыбу даже зимой, причем их рыба очень хорошего качества (специалисты называют ее «твердой рыбой»). Но для поставки рыбы из Финляндии опять же нужны деньги, которых у предприятия нет.

В результате заготовленного сырья с трудом хватило на зиму, комбинат работал на 10% мощности, и часть рабочих, за исключением ремонтных служб, пришлось отправить в неоплачиваемые отпуска.

Менеджеры компании понимали, что нужно срочно искать выход из сложившейся ситуации. Хотя прогнозы на лов рыбы были обнадеживающие, все знали, что рисковать жизнью комбината, а значит и благополучием всего города, больше нельзя.

3. В поисках выхода

Очевидно, что комбинат остро нуждался в пополнении оборотных средств. Однако традиционный для прежних времен источник денег (долгосрочный кредит банка) был закрыт для предприятия. На предприятии уже числились крупные кредиты, но до сих пор оно так и не смогло до конца расплатиться за них - денежных поступлений хватало только на выплату процентных платежей. Долгосрочные кредиты российские банки давали крайне неохотно и под чрезвычайно высокие проценты.

С другой стороны, предприятию необходимо изменить структуру производства в сторону более качественной и, соответственно, более дорогой продукции. Это потребует средств на закупку более дорогого импортного сырья и на повышение качества продукции.

Наиболее реальным путем выхода из кризисной ситуации являлось бы привлечение инвестора. При достаточном финансировании со стороны инвестора можно наладить поставку качественного сырья, по крайней мере, в зимний период времени, когда собственный лов рыбы в Черном море ограничен. Это дало бы возможность работать сразу в двух ценовых секторах: летом производить традиционные продукты из черноморской рыбы и продавать их по низкой цене, а в зимние месяцы производить продукты из импортного сырья и продавать их дороже, одновременно гарантируя себе загрузку предприятия. Более того, инвестор мог бы профинансировать обновление производства, а также содействовать продвижению продукции на экспорт.

Для привлечения инвестора предприятие не могло предложить ни сверхвысокой отдачи на вложенный капитал, ни уникальных технологий, ни высококачественных товаров, способных заинтересовать западного потребителя. Единственное достоинство компании - дешевая рабочая сила, которая вряд ли будет интересна для инвесторов, поскольку высокий уровень автоматизации производства сделал западные компании малочувствительными к стоимости наемного труда. Тем не менее, западные компании смотрят на Россию, как на перспективный и емкий уже в настоящее время рынок сбыта. Различные западноевропейские фирмы, производители рыбных консервов, постепенно осваивают это торговое пространство, но ограничением для них являются высокие таможенные пошлины на импортные продукты питания. С этой точки зрения инвесторы заинтересованы в сотрудничестве для выхода на рынок России.

Идея предложить инвестору выпускать продукцию на «Черноморце», а продавать ее от имени западного производителя очень понравилась руководству. Именно такой вариант сотрудничества предлагался большинству потенциальных инвесторов.

4. Локализация проблемы

Несмотря на все усилия, поиск инвестора в Западной Европе не дал результатов. Предприятием никто не заинтересовался, так как сказались отсутствие опыта ведения переговоров и неумение с цифрами в руках убедить иностранцев вложить деньги. Переговоры шли вяло, чувствовалось, что реальной заинтересованности у иностранных компаний нет. Процесс заходил в тупик после просьбы менеджеров иностранных компаний представить анализ финансового состояния предприятия. Перевод финансовых годовых отчетов предприятия, добросовестно выполненный университетским преподавателем английского языка, не удовлетворял иностранцев. После нескольких неудачных попыток у руководства возникли предположения, что они что-то упускают при подготовке и ведении переговоров, а также на стадии финансового анализа.

Постепенно пришло понимание необходимости обратиться за квалифицированной консультацией. Наиболее удобным оказалось обращение за помощью на экономический факультет одного из вузов крупного города, расположенного в нескольких часах езды. ОАО «Черноморец» уже обращался за помощью в этот вуз для отладки одной из фаз технологического процесса. Несколько необычным казалось для руководства компании обращаться за помощью по экономической проблеме, поскольку в советские времена устоялось мнение об экономической теории как о чем-то второстепенном и не требующем особых знаний. Тем не менее, финансовый директор «Черноморца» Выходцев Максим Петрович, переступив через свои амбиции, договорился с заведующим кафедрой финансов о встрече.

В ходе беседы Максиму Петровичу раскрыли несколько, казалось бы, простых идей:

- Разговаривать с инвестором необходимо, вооружась цифрами и подтверждая каждое слово экономическими расчетами. В противном случае переговоры воспринимаются как декларация о намерениях и не дают желаемого результата.
- Для достижения успеха надо говорить на понятном для собеседника языке. Во всем развитом мире говорят на другом финансовом языке - МСБУ («Международные стандарты бухгалтерского учёта»). Стандарты МСБУ отличаются от российских стандартов бухгалтерского учета, и чисто механический перевод финансовой отчетности на английский язык все равно остается «тарабарщиной» для иностранных менеджеров.
- Сами по себе бухгалтерские отчеты не несут информации в удобной для восприятия форме. Переведя отчетность на доступный инвесторам финансовый язык, необходимо сделать финансовый анализ компании - только тогда можно адекватно оценить состояние компании и наглядно его продемонстрировать.
- Предварительная проработка даст ответы на возможные вопросы. Перед переговорами руководству следует самостоятельно оценить, обосновать и интерпретировать результаты финансового анализа, а также подготовить выводы для улучшения состояния предприятия. Это даст возможность подчеркнуть положительные стороны предприятия и смягчить недостатки. Инвестор может сделать выводы и сам, но они наверняка будут гораздо менее благоприятными для комбината.

И если главный критерий успеха - заинтересовать западного инвестора - Максиму Петровичу необходимо было обеспечить самому, то с трансформацией финансовой отчетности ОАО «Черноморец» в западные стандарты и с проведением финансового анализа предприятия кафедра финансов обещала помочь. Удачей оказалось то, что на кафедре недавно разработали универсальную компьютерную программу для конвертации российской финансовой отчетности в стандарт МСБУ и для финансового анализа предприятия по западным стандартам.

Программу, названную СазеРЛМ и предназначенную для конвертации финансовых отчетов и финансового анализа, необходимо было протестировать на реальных «жизненных» данных. Для этой цели идеально подходил рыбоконсервный комбинат.

В результате встречи с сотрудниками кафедры Максим Петрович получил программу СазеРЕЧ и инструкцию по работе с ней. Окрыленный успехом поездки и новыми знаниями, он вернулся на комбинат и с удвоенной энергией принялся за освоение программы и проведение финансового анализа, попутно ведя поиск нового инвестора.

5. Новый инвестор

У предприятия существовали давние торговые связи с финскими рыбоперерабатывающими предприятиями. После тщательного анализа ситуации у финансового менеджера возникла идея создания совместного предприятия с финской компанией. В этом случае российская сторона получала доступ к высококачественному сырью по приемлемой цене и возможность получения торгового кредита (одновременно исчезала необходимость пополнения оборотных средств). Финское предприятие получало выход на рынок России. Схема получалась эффективной и привлекательной для обеих сторон. В случае создания совместного предприятия «Черноморец» мог бы передать вновь создаваемой компании, работающей на импортируемом сырье, один из своих основных цехов.

Оставалось найти заинтересованного финского партнера. По заданию Выходцева и под его руководством планово-финансовый отдел разработал инвестиционный меморандум, который и был разослан по адресам финских рыбоперерабатывающих и рыбодобывающих предприятий. Через месяц пришел факсимильный ответ от одного из них. В сообщении говорилось о заинтересованности компании «Суомифиш» в создании совместного предприятия с «Черноморцем». Это была удача.

Завязалась деловая переписка, в ходе которой финская сторона одобрила планы создания совместного производства с российским партнером. Конкретная заинтересованность финской стороны выразилась в намерении менеджеров компании, ответственных за восточноевропейские операции, приехать на «Черноморец» для ведения переговоров. В сообщении также содержалась убедительная просьба финских менеджеров подготовить к приезду делегации финансовую отчетность предприятия за последние два года.

Теперь Выходцев понимал, что выполнение вежливой по форме просьбы будет иметь ключевое значение для успеха переговоров и выводов, которые финские менеджеры сделают по возвращении домой. Старая мудрость гласит, что только глупый наступает дважды на одни и те же грабли! «Черноморец» делал ошибку на этой стадии переговоров неоднократно, и Максим Петрович решил, что на этот раз он должен продемонстрировать иностранцам умение говорить на понятном для них финансовом языке и доказать способность российских менеджеров вести бизнес по западным стандартам.

6. Путь к спасению

Засучив рукава, финансовый менеджер взялся за дело. В первую очередь он внимательно изучил краткое руководство по использованию программы СазеРПЧ (см. Приложение 4), а также саму программу. В ходе ознакомления выяснилось, что программа требует в качестве исходных данных бухгалтерскую отчетность в российском формате. Оказалось, что просто баланса и отчета о прибыли недостаточно, - требуются дополнительные формы отчетности. Максим Петрович потребовал от бухгалтерии все необходимые формы российской финансовой отчетности, и они были представлены.

Впереди было еще много напряженной работы, в процессе которой предстояло выполнить следующее.

1. Трансформировать финансовую отчетность комбината за два года в стандарт МСБУ, используя программу СазеРПЧ
2. Сделать финансовый анализ состояния комбината за последние два года. Финансовые коэффициенты рассчитываются автоматически после заполнения области исходных данных в программе СазеРИМ, но они не являются самоцелью, а служат инструментом для понимания процессов, происходящих на предприятии.
3. Дать интерпретацию финансовых коэффициентов и подготовить выводы по состоянию предприятия. По существу необходимо провести анализ сильных и слабых сторон предприятия. Первоочередными при этом окажутся следующие вопросы:
 - Как изменялась рентабельность предприятия?
 - Что стало причиной изменения рентабельности?
 - Что следует изменить для повышения прибыльности?
 - Какова динамика ликвидности?

- Как можно охарактеризовать текущий уровень ликвидности?
- Существуют ли внутренние источники пополнения денежных средств?
- За счет чего предприятие финансирует операционную деятельность?
- Какова структура капитала?
- Какие источники финансирования рационально задействовать?

На основании анализа информации, полученной из внешних источников, Максиму Петровичу удалось получить некоторые средние по отрасли финансовые показатели:

Коэффициенты	Значение
Коэффициент чистой прибыли	3,7%
Средний период погашения дебиторской задолженности, дней	44
Оборачиваемость ТМЗ, оборотов	9,5
Средний период погашения кредиторской задолженности, дней	50
Коэффициент текущей ликвидности	2,1
Коэффициент быстрой ликвидности	1,2
Рентабельность активов	2,1%
Рентабельность собственного капитала	2,3%

4. Подготовить выводы о состоянии предприятия, дать характеристику путей его улучшения. При этом необходимо оформить отчет о финансовом состоянии компании по результатам работы программы «СаЗеРПМ».

Впереди заманчивые перспективы. Впереди возможный выход из кризиса. А сейчас надо поработать...

Приложение 1

Баланс ОАО «Черноморец» за 2000-2002 г.г.

АКТИВ	Год	1.01.2000	1.01.2001	1.01.2002
	Код	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.
1. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы (04, 05)	110	0,0	0,0	0,0
в том числе:				
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные с перечисленными права и активы	111	0,0	0,0	0,0
организационные расходы	112	0,0	0,0	0,0
деловая репутация	113	0,0	0,0	0,0
Основные средства (01,02,03)	120	21719,6	23104,8	22232,9
в том числе:				
земельные участки и объекты природопользования	121	0,0	0,0	0,0
здания, машины и оборудование	122	21719,6	23104,8	22232,9

Незавершенное строительство (07, 08, 16, 61)	130	1104,5	1108,1	1184,7
Доходные вложения в материальные ценности (03)	135	0,0	0,0	0,0
в том числе:				
имущество для передачи в лизинг	136	0,0	0,0	0,0
имущество, предоставляемое по договору проката	137	0,0	0,0	0,0
Долгосрочные финансовые вложения (06, 82)	140	28,5	33,5	100,0
в том числе:				
инвестиции в дочерние общества	141	0,0	0,0	0,0
инвестиции в зависимые общества	142	0,0	0,0	0,0
инвестиции в другие организации	143	28,5	33,5	100,0
займы предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144	0,0	0,0	0,0
прочие долгосрочные финансовые вложения	145	0,0	0,0	0,0
Прочие внеоборотные активы	150	0,0	0,0	0,0
ИТОГО по разделу 1	190	22852,6	24246,4	23517,6
11. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	210	9096,0	8507,6	8908,8
в том числе:				
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 12, 13, 16)	211	7802,3	7401,4	7162,2
животные на выращивании и откорме (11)	212	0,0	0,0	0,0
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 30, 36, 44)	213	4,6	0,0	0,5
готовая продукция и товары для перепродажи (16, 40, 41)	214	1288,7	1105,8	1745,7
товары отгруженные (45)	215	0,0	0,0	0,0
расходы будущих периодов (31)	216	0,4	0,4	0,4
прочие запасы и затраты	217	0,0	0,0	0,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220	623,7	1969,3	1842,2
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	0,0	0,0	0,0
в том числе:				
покупатели и заказчики (62,76,82)	231	0,0	0,0	0,0
векселя к получению (62)	232	0,0	0,0	0,0

задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	233	0,0	0,0	0,0
авансы выданные (61)	234	0,0	0,0	0,0
прочие дебиторы (76)	235	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течении 12 месяцев после отчетной даты)	240	3901,2	944,6	1943,4
в том числе:				
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	241	3856,3	902,0	1753,5
векселя к получению (62)	242	0,0	0,0	0,0
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	243	42,5	0,0	39,0
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (75)	244	0,0	0,0	0,0
авансы выданные (61)	245	0,0	0,0	0,0
прочие дебиторы (71, 73, 65)	246	2,4	42,6	150,9
Краткосрочные финансовые вложения (56, 58, 82)	250	0,0	0,0	0,0
в том числе:				
займы предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251	0,0	0,0	0,0
собственные акции, выкупленные у акционеров	252	0,0	0,0	0,0
прочие краткосрочные финансовые вложения	253	0,0	0,0	0,0
Денежные средства	260	671,8	546,2	104,0
в том числе:				
касса (50)	261	8,3	5,8	2,4
расчетные счета (51)	262	600,0	258,1	37,4
валютные счета (52)	263	63,5	282,3	64,2
прочие денежные средства (55, 56, 57)	264	0,0	0,0	0,0
Прочие оборотные активы (68, 70, 84)	270	0,0	0,0	0,0
ИТОГО по разделу II	290	14292,7	11967,7	12798,4
БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)	300	37145,3	36214,1	36316,0
ПАССИВ				
	Год	1.01.2000	1.01.2001	1.01.2002
	Код	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (85)	410	1393,2	1393,2	1393,2
Добавочный капитал (87)	420	3756,3	3756,3	3756,3

Резервный капитал (86)	430	421,2	421,2	421,2
в том числе:				
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	0,0	0,0	0,0
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	421,2	421,2	421,2
Фонд социальной сферы (88)	440	0,0	0,0	0,0
Целевые финансирование и поступления (96)	450	100,9	0,0	0,0
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460	25503,4	25503,4	25326,0
Непокрытый убыток прошлых лет (88)	465	0,0	0,0	0,0
Нераспределенная прибыль отчетного года	470	0,0	0,0	0,0
Непокрытый убыток отчетного года	475	0,0	-177,4	-8,0
ИТОГО по разделу III	490	31175,0	30896,7	30888,7
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты (92, 95)	510	0,0	0,0	0,0
в том числе:				
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	0,0	0,0	0,0
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	520	0,0	0,0	0,0
ИТОГО по разделу IV	590	0,0	0,0	0,0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты (90, 94)	610	2187,2	1585,2	1318,2
в том числе:				
кредиты банков, подлежащие погашению в течении 12 месяцев после отчетной даты	611	2187,2	1585,2	1318,2
займы, подлежащие погашению в течении 12 месяцев после отчетной даты	612	0,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	620	3769,4	3523,8	4109,1
в том числе:				
поставщики и подрядчики (60,76)	621	2602,9	2547,9	3507,7
векселя к уплате (60)	622	0,0	0,0	0,0
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	623	0,0	0,0	0,0
задолженность перед персоналом организации (70)	624	351,7	289,3	326,9

задолженность перед государственными внебюджетными фондами (69)	625	73,3	26,0	0,0
задолженность перед бюджетом (68)	626	638,6	574,7	123,6
авансы полученные (64)	627	0,0	0,0	0,0
прочие кредиторы (67, 63, 71)	628	102,9	85,9	150,9
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (75)	630	0,0	0,0	0,0
Доходы будущих периодов (83)	640	0,0	0,0	0,0
Резервы предстоящих расходов (89)	650	0,0	0,0	0,0
Прочие краткосрочные обязательства	670	13,7	208,4	0,0
ИТОГО по разделу V	690	5970,3	5317,4	5427,3
БАЛАНС (сумма строк 490 + 590 + 690)	700	37145,3	36214,1	36316,0

Приложение 2

Отчет о прибылях и убытках ОАО «Черноморец» за 2000-2001 г.г.

Наименование показателя	Код строки	За период	
		2000	2001
1	2	3	4
1. ДОХОДЫ И РАСХОДЫ ПО ОБЫЧНЫМ ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	15506,7	12870,8
в том числе от продажи:	011	15506,7	12870,8
	012	0,0	0,0
	013	0,0	0,0
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	13355,1	11653,3
в том числе проданных:	021	13355,1	11653,3
	022	0,0	0,0
	023	0,0	0,0
Валовая прибыль	029	2151,6	1217,5
Коммерческие расходы	030	645,4	356,0
Управленческие расходы	040	430,5	425,5
ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК) ОТ ПРОДАЖ (СТРОКИ: 010-020-030-040)	050	1075,7	436,0
II. ОПЕРАЦИОННЫЕ ДОХОДЫ И РАСХОДЫ			
Проценты к получению	060	0,0	0,0

Проценты к уплате	070	57,8	136,7
Доходы от участия в других организациях	080	0,0	0,0
Прочие операционные доходы	090	712,1	271,8
Прочие операционные расходы	100	1365,5	487,1
III. ВНЕРЕАЛИЗАЦИОННЫЕ ДОХОДЫ И РАСХОДЫ			
Внереализационные доходы	120	0,0	88,0
Внереализационные расходы	130	0,0	91,2
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки: 050 + 060 - 070 + 080 + 090 - 100 + 120 - 130)	140	364,5	80,8
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	541,9	88,8
ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК) ОТ ОБЫЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:	160	-177,4	-8,0
IV. ЧРЕЗВЫЧАЙНЫЕ ДОХОДЫ И РАСХОДЫ			
Чрезвычайные доходы	170	0,0	0,0
Чрезвычайные расходы	180	0,0	0,0
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (НЕРАСПРЕДЕЛЁННАЯ ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК) ОТЧЁТНОГО ПЕРИОДА) (строки 160 + 170 - 180)	190	-177,4	-8,0
СПРАВОЧНО:			
Дивиденды, приходящиеся на одну акцию:			
по привилегированным	201		
по обычным	202		
Предполагаемые в следующем отчётном году суммы дивидендов, приходящиеся на одну акцию:			
по привилегированным	203		
по обычным	204		
РАСХОДЫ ПО ОБЫЧНЫМ ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ			
Наименование показателя	Код строки	2000	2001
1	2	3	4
Материальные затраты	610		
в том числе	611		
	612		
	613		
	614		
Затраты на оплату труда	620		
Отчисления на социальные нужды	630		
Амортизация	640		

Прочие затраты	650		
в том числе	651		
	652		
	653		
Итого по элементам затрат:	660		
Изменение остатков (прирост [+], уменьшение [-]):			
незавершённого производства:	670		
расходов будущих периодов	680		
резервов предстоящих расходов и платежей	690		

Приложение 3

Отчет о движении денежных средств ОАО «Черноморец» за 2000-2001 гг.

Статья	За период	2000		2001	
	Код	Поступление	Расход	Поступление	Расход
1	2	3	4	5	6
I. Движение денежных средств в результате операционной деятельности					
Прибыль (убыток) от обычной деятельности до налогообложения	10,0		177,4		8,0
Корректировка на:					
амортизацию необоротных активов	20,0	544,8	х	780,7	х
увеличение (уменьшение) обеспечений	30,0		100,9		
убыток (прибыль) от нерезализованных курсовых разниц	40,0	2,4			8,2
убыток (прибыль) неоперационной деятельности	50,0			3,2	
Расходы на уплату процентов	60,0	57,8	х	136,7	х
Прибыль (убыток) от операционной деятельности до изменения в чистых оборотных активах	70,0	326,7		904,4	
Уменьшение (увеличение):					
оборотных активов	80,0	2199,4			1272,9
расходов будущих периодов	90,0				
Увеличение (уменьшение):					
текущих обязательств	100,0		-508,0	394,7	
доходов будущих периодов	110,0				

Денежные средства от операционной деятельности	120,0	3034,1		26,2	
Уплаченные:					
проценты	130,0	x	57,8	x	136,7
налоги на прибыль	140,0	x	558,9	x	17,8
Чистое движение денежных средств до чрезвычайных событий	150,0	2417,4			128,3
Движение денежных средств от чрезвычайных событий	160,0				
Чистое движение денежных средств от операционной деятельности	170,0	2417,4			128,3
И. Движение денежных средств в результате инвестиционной деятельности					
Реализация:					
финансовых инвестиций	180,0		x		x
необоротных активов	190,0		x	11,4	x
имущественных комплексов	200,0				
Полученные:					
проценты	210,0		x		x
дивиденды	220,0		x		x
Прочие поступления	230,0		x		x
Приобретение:					
финансовых инвестиций	240,0	x	5,0	x	66,5
необоротных активов	250,0	x	1933,6	x	0,0
имущественных комплексов	260,0	x		x	
Прочие платежи	270,0	x		x	
Чистое движение денежных средств до чрезвычайных событий	280,0		1938,6		55,1
Движение денежных средств от чрезвычайных событий	290,0				
Чистое движение денежных средств от инвестиционной деятельности	300,0		1938,6		55,1
III. Движение денежных средств в результате финансовой деятельности					
Поступление собственного капитала	310,0		x		x
Полученные займы	320,0		x		x
Прочие поступления	330,0		x		x
Погашение займов	340,0	x	602,0	x	267,0

Выплаченные дивиденды	350,0	x		x	
Прочие платежи	360,0	x		x	
Чистое движение денежных средств до чрезвычайных событий	370,0		602,0		267,0
Движение денежных средств от чрезвычайных событий	380,0				
Чистое движение денежных средств от финансовой деятельности	390,0		602,0		267,0
Чистое движение денежных средств за отчетный период	400,0		123,2		450,4
Остаток денежных средств на начало года	410,0	671,8	x	546,2	x
Влияние изменения валютных курсов на остаток денежных средств	420,0		2,4	8,2	
Остаток денежных средств на конец года	430,0	546,2	x	104,0	x

Приложение 4

Руководство пользователя программы CaSe_PIM

Программа CaSePIM является частью кейса «Финансовый анализ рыбоконсервного комбината с точки зрения западного инвестора». Программа ставит целью облегчение процедуры трансформации финансовой отчетности в международные стандарты (МСБУ), а также проведение финансового анализа. Она позволяет конвертировать отчетность предприятия и проводить финансовый анализ за последние три отчетных периода.

Программа написана в среде табличного электронного процессора Excel и состоит из 16 листов.

Первые три листа предназначены для ввода исходных данных. Исходную информацию надо ввести в соответствующие ячейки таблицы, выделенные цветом и помещенные в рамочки (ячейки ввода данных). В исходных данных предусматривается ввод информации из баланса за последние три периода на листе «Форма №1», отчета о прибыли на листе «Форма №2» и отчета о движении денежных средств на листе «Форма №4».

Важно, что все исходные данные представляют собой стандартные формы российской отчетности.

При вводе данных необходимо учитывать следующее:

- Баланс должен сходиться: сумма активов должна быть равна сумме пассивов.
- Сумма зданий, сооружений, машин и оборудования должна быть не больше общей стоимости основных средств.

О правильности ввода информации будут свидетельствовать надписи:

- «Верно» - в нижней части баланса и отчета о движении денежных средств на листах «Форма №1» и «Форма №4».

После ввода исходных данных программа автоматически конвертирует отчетность в международный формат, рассчитывает основные финансовые коэффициенты и строит по ним диаграммы:

- На листе «Balance» рассчитывается баланс предприятия в западном формате.
- На листе «Ipc.8Ше» рассчитывается отчет о прибыли.

- На листе «CP81ale» рассчитывается отчет о движении денежных **ПОЖКОВ**. О правильности работы программы свидетельствует отсутствие отклонения (OeУ1апоп) в разделе «Спект§ сазь йолу **3Пвс1П**» (при этом чуть ниже появятся знаки «плюс»).

На листе «**КайБ**» рассчитываются основные финансовые коэффициенты. Коэффициенты разделены на семь групп. Ячейки с названиями коэффициентов имеют примечания, в которых описаны принципы расчета коэффициентов.

На листах «СБагГ1»...«СБагГ9» строятся диаграммы динамики изменения финансовых коэффициентов. Диаграммы призваны облегчить работу по интерпретации результатов анализа и оформлению отчета.

Вся выходная информация представляется на английском и русском языках, что соответствует реальной ситуации на переговорах. В Приложениях 5..8 представлен краткий словарь терминов баланса, отчета о прибыли, отчета о движении денежных средств и финансовых коэффициентах на русском и английском языках. Формулы расчета финансовых коэффициентов представлены в Приложении 9.

Приложение 5

Краткий словарь терминов баланса на двух языках

ВАЪАЫСЕ 5НЕЕТ	БАЛАНС
A55ЕТ5	АКТИВЫ
Сиггеп! Аззе15	Текущие активы
Сазр! апс! СазМ Едшуа1еп1з	Денежные средства
АссоиШз ВесеK/able	Дебиторская задолженность (счета к получению)
1пуеп1ору	ТМЗ
ОИпер Сиггеш Аззе1з	Другие текущие активы
То*a1 Сиггеш Аззетз	Всего текущих активов
Пхес) Аззетз	Основные средства
Ъапс!	Земля
ВиПсПндз	Здания
Р1ап1 апс! Едшртеп!	Сооружения и оборудование
8иьlo1a1: ВиПсПндз, Р1ап(апс) Едшртепг	Первоначальная стоимость основных средств
Ассити1а1ес1 слергес1алоп	Амортизация
ВиПсПндз, Р1апт апс) ЕдшртегП, пет	Остаточная стоимость основных средств
1п1апдш1е Аззе1з	Нематериальные активы
1п1апд1ьле Аззе1з, Соз1	Первоначальная стоимость нематериальных активов
Ассити1а1ес1 Атоглгапоп	Амортизация
1птад1ьле Аззе1з, пет	Остаточная стоимость нематериальных активов
Огпер Р1хес1 Аззетз	Другие долгосрочные активы
Тота! Пхес! Аззетз	Всего долгосрочных активов

Total Аззетэ	Всего активов
1_1AB11_1T1E5 АЫО ЕС-1ЛТУ	ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ
Сиггепт ЫаьМШез	Текущие обязательства
АссоипТэ Payable	Счета к оплате (кредиторская задолженность)
N0163 payable	Счета по векселям выданным
АсК/апсез Песе^ес!	Счета по авансам полученным
5пог1-Тегт Вапк 1_оап	Текущие обязательства по кредитам
Ассгиес! Тахез	Расчеты с бюджетом
Ассгиес! УаыПйез	Расчеты по оплате труда
01пег Сиггеш ЦаыИШез	Другие текущие обязательства
Total Сиггеш ЫаыНйез	Всего текущих обязательств
 \1опсиггепТ ЫаыШйез	Долгосрочные обязательства
ьолд-Тегт 1_оапэ	Долгосрочные кредиты банков
ОтМег \1оп-Сиггепт иаьНШез	Другие долгосрочные пассивы
Оетегрес! юсоте	Доходы будущих периодов
To1a1 Моп-Сиггепт ЫаыННез	Всего долгосрочных обязательств
To1a1 УаыНИез	Всего обязательств
Ошпег'э Едшту	Собственный капитал
Зтоск Сартта!	Уставной фонд
АсШюпа! Сартта!	Дополнительный капитал
Нетаюес! Еаггплдэ	Нераспределенная прибыль
To1a1 Ошпегз' ЕдиНу	Всего собственного капитала
To(a1 иаыШИез апс! Едшту	Всего обязательств и капитала

Приложение 6

Краткий словарь терминов отчета о прибыли на двух языках

ЫСОМЕ ЗТАТЕМЕЫТ	ОТЧЕТ О ПРИБЫЛИ
5а1ез	Выручка от реализации продукции
5а1ез, пел	Выручка от реализации продукции (без НДС и сборов)
С0С5 (Созт от Сооа'з Зо1с1)	Производственная себестоимость реализованной продукции
Сгозз ПропЧ	Валовая прибыль

Зешнд & АйгштзггаНуе Ехрепзез	Издержки на реализацию и управление
Асггит51гапуе Ехрепзез	Административные издержки
Зешнд ехрепзез	Затраты по реализации
Отпег ОрегаПнд Ехрепзез	Другие операционные издержки
То1а1 Орегаттд Ехрепзез	Всего операционных издержек
Еагпшдз Ветогө 1п1өгөзт апс! Тахез (ЕВ1Т)	Прибыль до выплаты процентных платежей и налогов
1пхегез1 Ехрепзез	Выплаты по процентам
ОШег еагтпдз апб 1оззез	Прочие прибыли и убытки
Еагпшдз Ветогө Тахез (ЕВТ)	Прибыль до выплаты налогов
Тахез	Бюджетные платежи
Ме1 шсоте	Чистая прибыль
<i>Приложение 7</i>	
Краткий словарь терминов отчета о движении денежных средств на двух языках	
СА5Н П.СЛВ 5ТАТЕМЕНТ	ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ
<i>Неаввезвтепт /пПиепсс</i>	<i>Влияние переоценки активов</i>
<i>Шеп1ору геаззеззтеп1</i>	<i>Переоценка товарно-материальных запасов</i>
<i>Ргорегту, Р1ап{ апО ЕцшртеШ геаззеззтеШ</i>	<i>Индексация основных средств</i>
<i>Спапдез /п ЗюскМбезг' ЕциНу</i>	<i>Изменения в акционерном капитале</i>
Ые1 СазН тгот Орегаттд АсТтху	Денежные средства от операционной деятельности
№1 1псоте	Чистая прибыль
Айс! 0ергес1алоп	Плюс амортизация
ЗыюТал	Всего
Спапдез ш Сиггепт Аззетз:	Изменения в текущих активах:
Ассоиптз Весемале	Дебиторская задолженность (счета к получению)
1пуеп1ору	Товарно-материальные запасы
СННег Сиггепт Аззетз	Другие текущие активы
Спапдез т ЗпогТ-Тегт ЫаЫШез:	Изменения в текущих обязательствах:
Ассоип1з Рауале	Кредиторская задолженность (счета к оплате)
АсЫпсез ВесеК/ес!	Счета по авансам полученным
ЗпогМегт Ванк 1_оапз	Текущие обязательства по кредитам
Ассгиес! Тахез	Расчеты с бюджетом

Ассигне! УабНШез	Расчеты по оплате труда
ОШег ЗпогМегт иабШйез	Другие текущие обязательства
Ые1 Саз!! тгот ОрегаИнд АсгМгу	Денежные средства от операционной деятельности, всего
1пуез1 нд асттту	Инвестиционная деятельность
Сазп проу1с1ес1 Бу ригспазтд/ зеШнд:	Денежные средства полученные от приобретения/ продажи:
Прореггу, Р1ап1 апс! Едшртеп!	Основных средств
1п1анд1ble аззетз	Других долгосрочных активов
01пег поп-сигген1 аззе1з	Нематериальных активов
Ые1 Сазп рголлйес! Бу 1пуез1тд Ас1мг.у	Денежные средства от инвестиционной деятельности, всего
Ртапстд асттту	Финансовая деятельность
Сазп проу1с1ес1 Бу:	Денежные средства, полученные от:
ЗпогТ 1егт по1ез payable	Изменения счетов по векселям выданным
Цэнд 1егт 1оапз	Долгосрочных кредитов банков
Оегрегес! юсоте	Изменения в доходах будущих периодов
ОгНег 1опд-1егт ИабШйез	Изменений в других долгосрочных пассивах
Спапдез н 31оспо1с1егз' ЕдиИу	Изменения в собственном капитале
Ме1 сазп тгот Лпапстд ас(т(у	Денежные средства от финансовой деятельности, всего
Ые(тсгеазе (Йесгеазе) ш сазп	Изменение денежных средств
Сазп ат (пе Бедшпнд от репой	Денежные средства на начало периода
СазИ а1 №е епс) от <i>реноб</i>	Денежные средства на конец периода
№1 тсгеазе/Йесгеазе 1п сазп 1П ба1апсе	Изменение счета денеж. средств в Балансе
Оеу1аИоп	Отклонение

Приложение 8

Краткий словарь названий финансовых коэффициентов на двух языках

	Навоз	Коэффициенты
	Орегаттд Апа1уз13	Операционный анализ
1	Неуепие Ого\м1п	Коэффициент роста валовых продаж
2	Сгозз ПроП1 Магдт	Коэффициент валовой прибыли
3	Нетипп оп За1ез	Коэффициент операционной прибыли
4	Ые1 ПроПТ Магдт	Коэффициент чистой прибыли

	Апа1у515 от ОрегаТюд Созтз	Анализ операционных издержек
5	СозТ о1 Соос15 Зою ВаИо	Коэффициент производственной себестоимости реализованной продукции
6	ЗеШпд & Ас!т151га1п/е Ехрелзез Патю	Коэффициент издержек на реализацию и управление
7	1п1егез1 Ехрелзез НаИо	Коэффициент процентных платежей
	Аззетз МападетепТ	Управление активами
8	То1а1 АззеТз Тигпоуег	Оборачиваемость активов
9	Ылоп-СиггенТ Аззе1з Тигпоуег	Оборачиваемость постоянных активов
10	Ме1 Аззе1з Тигпоуег	Оборачиваемость чистых активов
11	Ассоип! Весемале Тигпоуег	Оборачиваемость дебиторской задолженности
12	Ауегаде СоПесИоп Репос!	Средний период погашения дебиторской задолженности
13	1т/епТору Тигпоуег (5а1ез)	Оборачиваемость товарно-материальных запасов
14	1пуеп1ору Тигпоуег (СОСЗ)	Оборачиваемость товарно-материальных запасов (по себестоимости)
15	Ассоип1з Рауале Тигпоуег	Оборачиваемость кредиторской задолженности
16	Ауегаде Раутен! Репос!	Средний период погашения кредиторской задолженности
	ЫдшсПгу ЯаТюз	Показатели ликвидности
17	СиггенТ ВаТю	Коэффициент текущей ликвидности
18	Оиюк Ватю («Ас1с1 Тез1»)	Коэффициент быстрой ликвидности («кислотный тест»)
19	Аьзо1и1е УдшсМу ВаНо	Коэффициент абсолютной ликвидности
	РротИаЫНТу	Прибыльность
20	ВеТигп оп СиггеШ Аззетз	Рентабельность оборотных активов
21	Ве1игп оп Аззе1з	Рентабельность активов (ВОА)
22	ВеТигп оп ЕдиНу	Рентабельность собственного капитала (ВОЕ)
23	Ве1игп оп N61 Аззе1з	Рентабельность чистых активов
	СарНа! ЗТгисТиге ЯаТюз	Коэффициенты структуры капитала
24	ОеЫ-1о-Аззе4з ВаТю	Отношение задолженности к активам
25	ОеЫ-го-СарИаПраТюп Ватю	Отношение задолженности к капитализации
26	ЭеиМо-ЕдиИу ВаИо	Соотношение заемных и собственных средств
	ЭеЫ Зеллсе ВаТю	Обслуживание долга
27	Итез 1п1егез1 Еаргес!	Показатель обеспеченности процентов

Значение финансовых коэффициентов

	Формула	
	Русский	Английский
Операционный анализ		
1. Коэффициент роста валовых продаж	$\frac{\text{Выручка за текущий год} - \text{Выручка за предыдущий год}}{\text{Выручка за предыдущий год}}$	$\frac{\text{Sales in current year} - \text{Sales in last year}}{\text{Sales in last year}}$
2. Коэффициент валового дохода	$\frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}}$	$\frac{\text{Gross profit}}{\text{Sales}}$
3. Коэффициент операционной прибыли	$\frac{\text{Прибыль до процентных платежей и налогообложения}}{\text{Выручка от реализации}}$	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$
4. Коэффициент чистой прибыли	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}}$	$\frac{\text{Net income (after Interest \& tax)}}{\text{Sales}}$
Анализ операционных издержек		
5. Коэффициент производственной себестоимости реализованной продукции	$\frac{\text{Затраты на производство реализованной продукции}}{\text{Выручка от реализации}}$	$\frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Sales}}$
6. Коэффициент издержек на реализацию и управление	$\frac{\text{Издержки на реализацию и управление}}{\text{Выручка от реализации}}$	$\frac{\text{Selling \& Administrative Expenses}}{\text{Sales}}$
7. Коэффициент процентных платежей	$\frac{\text{Процентные платежи}}{\text{Выручка от реализации}}$	$\frac{\text{Interest Expenses}}{\text{Sales}}$
Управление активами		
8. Оборачиваемость активов	$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\frac{\text{Активы, всего на начало года}}{2} + \frac{\text{Активы, всего на конец года}}{2} \right)}$	$\frac{2 * \text{Sales}}{\left(\frac{\text{Total assets beginning}}{2} + \frac{\text{Total assets ending}}{2} \right)}$

9. Оборачиваемость постоянных активов	$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{l} \text{Активы, всего} + \text{Активы, всего} \\ \text{на начало года} \quad \text{на конец года} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Текущие} \quad \text{Текущие} \\ \text{активы на} + \text{активы на} \\ \text{начало года} \quad \text{конец года} \end{array} \right)}$	$\frac{2 * \text{Sales}}{\left(\begin{array}{l} \text{Non-current} \quad \text{Non-current} \\ \text{assets beginning} + \text{assets ending} \end{array} \right)}$
10. Оборачиваемость чистых активов	$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{l} \text{Активы, всего} + \text{Активы, всего} \\ \text{на начало года} \quad \text{на конец года} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Текущие} \quad \text{Текущие} \\ \text{обязательства} + \text{обязательства} \\ \text{на начало года} \quad \text{на конец года} \end{array} \right)}$	$\frac{2 * \text{Sales}}{\left(\begin{array}{l} \text{Total} \quad \text{Total} \\ \text{assets beginning} + \text{assets ending} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Current} \quad \text{Current} \\ \text{liabilities} + \text{liabilities} \\ \text{beginning} \quad \text{ending} \end{array} \right)}$
11. Оборачиваемость дебиторской задолженности	$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{l} \text{Дебиторская} \quad \text{Дебиторская} \\ \text{задолженность на нач. года} + \text{задолженность на кон. года} \end{array} \right)}$	$\frac{2 * \text{Sales}}{\left(\begin{array}{l} \text{Accounts} \quad \text{Accounts} \\ \text{receivable beginning} + \text{receivable ending} \end{array} \right)}$
12. Средний период погашения дебиторской задолженности	$\frac{365}{\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}}$	$\frac{365}{\left(\begin{array}{l} \text{Accounts} \\ \text{receivable turnover} \end{array} \right)}$
13. Оборачиваемость товарно-материальных запасов (по реализации)	$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{l} \text{Товарно-материальные} \quad \text{Товарно-материальные} \\ \text{средства на начало года} + \text{средства на конец года} \end{array} \right)}$	$\frac{2 * \text{Sales}}{\left(\begin{array}{l} \text{Inventory} \quad \text{Inventory} \\ \text{beginning} + \text{ending} \end{array} \right)}$
14. Оборачиваемость товарно-материальных запасов (по себестоимости)	$\frac{2 * \text{Затраты на производство}}{\left(\begin{array}{l} \text{Товарно-материальные} \quad \text{Товарно-материальные} \\ \text{средства на начало года} + \text{средства на конец года} \end{array} \right)}$	$\frac{2 * \text{COGS}}{\left(\begin{array}{l} \text{Inventory} \quad \text{Inventory} \\ \text{beginning} + \text{ending} \end{array} \right)}$
15. Оборачиваемость кредиторской задолженности	$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{l} \text{Кредиторская} \quad \text{Кредиторская} \\ \text{задолженность на нач. года} + \text{задолженность на кон. года} \end{array} \right)}$	$\frac{2 * \text{Sales}}{\left(\begin{array}{l} \text{Accounts} \quad \text{Accounts} \\ \text{payable beginning} + \text{payable ending} \end{array} \right)}$
16. Средний период погашения кредиторской задолженности	$\frac{365}{\text{Оборачиваемость кредиторской задолженности}}$	$\frac{365}{\left(\begin{array}{l} \text{Accounts} \\ \text{payable turnover} \end{array} \right)}$

Коэффициенты ликвидности		
17. Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$	$\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$
18. Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства} + \frac{\text{Рыночные ценные бумаги}}{\text{Счета к получению}}}{\text{Текущие обязательства}}$	$\frac{\text{Cash} + \text{Marketable securities} + \text{Accounts receivable}}{\text{Current liabilities}}$
19. Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства}}{\text{Текущие обязательства}}$	$\frac{\text{Cash}}{\text{Current liabilities}}$
Прибыльность		
20. Рентабельность оборотных активов	$2 * \frac{\text{Чистая прибыль}}{\left(\frac{\text{Текущие активы}}{\text{на начало периода}} + \frac{\text{Текущие активы}}{\text{на конец периода}} \right)}$	$2 * \frac{\text{Net Income}}{\left(\frac{\text{Current assets}}{\text{beginning}} + \frac{\text{Current assets}}{\text{ending}} \right)}$
21. Рентабельность активов (ROA)	$2 * \left(\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Процентные платежи} * \left(1 - \frac{\text{Налоговая ставка}}{\text{Активы, всего на начало года}} \right)}{\text{Активы, всего на конец года}} \right)$	$2 * \left(\frac{\text{Net income} + \text{Interest Expenses} * (1 - \text{Tax rate})}{\left(\frac{\text{Total assets}}{\text{beginning}} + \frac{\text{Total assets}}{\text{ending}} \right)} \right)$
22. Рентабельность собственного капитала	$2 * \frac{\text{Чистая прибыль}}{\left(\frac{\text{Собственный капитал на нач. года}}{\text{Собственный капитал на кон. года}} \right)}$	$2 * \frac{\text{Net income}}{\left(\frac{\text{Shareholders fund beginning}}{\text{Shareholders fund ending}} \right)}$
23. Рентабельность чистых активов	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Чистые активы}} = \frac{\text{Активы, всего на нач. года} + \text{Активы, всего на кон. года} - \left(\frac{\text{Текущие обязательства на начало года}}{2} + \frac{\text{Текущие обязательства на конец года}}{2} \right)}{2}$	$\frac{\text{Net income}}{\text{Net assets}} = \frac{\left(\frac{\text{Total assets}}{\text{beginning}} + \frac{\text{Total assets}}{\text{ending}} \right) - \left(\frac{\text{Current liabilities}}{\text{beginning}} + \frac{\text{Current liabilities}}{\text{ending}} \right)}{2}$

Показатели структуры капитала

24. Отношение задолженности к активам	$\frac{\text{Обязательства, всего}}{\text{Активы, всего}}$	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}}$
25. Отношение задолженности к капитализации	$\frac{\text{Обязательства, всего}}{\text{Чистые активы}}$	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Net Assets}}$
26. Соотношение заемных и собственных средств	$\frac{\text{Обязательства, всего}}{\text{Собственный капитал}}$	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$
Обслуживание долга		
27. Показатель обеспеченности процентов	$\frac{\text{Прибыль до процентных платежей и налогообложения}}{\text{Процентные платежи}}$	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Interest expences}}$

Раздел 8

Контрольные вопросы, упражнения и задачи

8.1. Контрольные вопросы

Ниже приведены контрольные вопросы по всему разделу. Ответы на эти вопросы являются проверкой степени усвоения читателем теоретических положений настоящего раздела.

1. Сформулируйте основные принципы диагностики предприятия. В чем состоит назначение каждого принципа?
2. Как вы понимаете термин «финансовое здоровье предприятия»?
3. Перечислите элементы инструментария диагностики.
4. Сформируйте группы показателей финансово диагностики.
5. Какими средствами можно быстро провести предварительную диагностику состояния предприятия?
6. Что такое сбалансированная система показателей деятельности предприятия?
7. Почему возрастает актуальность использования сбалансированной системы показателей?
8. Перечислите основные фокусы внимания потребительского направления сбалансированной системы показателей.
9. С помощью каких показателей можно измерить внутреннее операционное совершенство предприятия?
10. Что является содержанием раздела «обучение и рост» сбалансированной системы показателей?
11. В чем состоит соотношение доходов, издержек и прибыли предприятия?
12. Что может быть причиной невыполнения основного соотношения баланса: *Активы = Обязательства + Собственный капитал*?
13. Перечислите основные статьи оборотных и основных средств предприятия.
14. Перечислите основные статьи краткосрочных задолженностей, долгосрочных обязательств и собственного капитала.
15. Приведите структуру отчета о прибыли в МСБУ.
16. Перечислите основные компоненты денежных средств.
17. В чем смысл понятия денежных эквивалентов, и в каком виде они отражаются в балансе предприятия?
18. Что такое «дебиторская задолженность предприятия», и какие Вы знаете наиболее распространенные составляющие дебиторской задолженности?
19. Какие основные факторы хозяйственной деятельности влияют на сумму дебиторской задолженности?
20. Каким образом следует уточнить информацию о состоянии дебиторской задолженности, отраженную в балансе предприятия?
21. Результат какой коммерческой операции отражает статья «векселя к получению»? Перечислите основные характеристики векселя.
22. Как производится расчет процентов по векселю?
23. Какова структура статьи баланса «товарно-материальные запасы»?
24. Каковы две принципиальные системы учета товарно-материальных запасов?

25. Дайте характеристику методов оценки запасов.
26. В чем суть проблемы учета запасов?
27. В чем принципиальное различие методов оценки запасов *PIPO* и *BIPO*!
28. Какой из методов оценки запасов может быть рекомендован в условиях инфляции и почему?
29. В чем содержание статьи «предоплаченные издержки» и как эта статья изменяется с течением времени?
30. Перечислите три основные части основных средств предприятия.
31. Каковы три характерные признака материальных основных средств.
32. В чем смысл понятия амортизации материальных активов?
33. Какие Вы знаете принципиальные подходы к начислению амортизации?
34. Какие Вам известны методы ускоренной амортизации?
35. В чем необходимость для предприятия использовать метод ускоренной амортизации?
36. В чем суть модифицированной системы ускоренного возмещения затрат, применяемой в США?
37. Какое влияние ускоренная амортизация оказывает на величину пассивов баланса предприятия?
38. Как соотносятся значения амортизации в первые годы использования основных средств в случае прямолинейного и ускоренного амортизации?
39. Как соотносятся значения суммарные значения амортизации за весь период использования основных средств в случае прямолинейного и ускоренного амортизации?
40. В чем смысл понятия «нематериальные активы»? Каковы характерные признаки нематериальных активов?
41. Перечислите основные виды нематериальных активов.
42. Как производится амортизация нематериальных активов?
43. Как появляется статья «гудвилл» в составе нематериальных активов предприятия?
44. Перечислите виды долгосрочных финансовых инвестиций. Зачем предприятию нужны долгосрочные финансовые инвестиции?
45. Дайте характеристику расположения основных разделов пассивов баланса предприятия.
46. Что такое «кредиторская задолженность» предприятия? Как появляется кредиторская задолженность на предприятии?
47. Заинтересовано ли предприятия иметь большое значение кредиторской задолженности?
48. Какие Вам известны виды векселей, которые отражаются в пассивной статье баланса «векселя к оплате»?
49. В чем содержание статьи баланса «начисленные обязательства»? Почему начисленные обязательства являются источником дополнительного финансирования предприятия?
50. Почему и как появляется статья «текущая часть долгосрочного долга» в краткосрочных задолженностях предприятия?
51. Перечислите основные статьи долгосрочных обязательств предприятия.
52. Перечислите основные виды облигаций. В чем отличие процентных и дисконтных облигаций?
53. Как появляется статья «отсроченный налог на прибыль» в долгосрочных обязательствах предприятия? Как изменяется со временем эта статья при условии, что предприятие не приобретает новые основные средства?
54. Перечислите основные составляющие собственного капитала предприятия.
55. На какие две составляющие подразделяется вложенный капитал?
56. В чем преимущества инвестора при покупке привилегированных акций?
57. Как формируется нераспределенная прибыль в балансе предприятия?
58. Возможно ли отрицательное значение нераспределенной прибыли в балансе предприятия?
59. Опишите структуру отчета о прибыли предприятия.
60. Что такое операционная прибыль?
61. Какие виды издержек не входят в состав себестоимости проданных товаров?

62. Какая деятельность предприятия может приносить ему прибыль помимо основной производственной деятельности?
63. Как, имея отчет о прибыли, можно рассчитать величину нераспределенной прибыли на конец года?
64. Какое предназначение имеет отчет о нераспределенной прибыли?
65. В чем состоит основное предназначение отчета о движении денежных средств?
66. Какие основные вопросы могут быть решены с помощью отчета о движении денежных средств?
67. Перечислите три основных раздела отчета о движении денежных средств. Какие типичные денежные потоки (входные и выходные) отражаются в этих отчетах?
68. В какой раздел следует отнести денежный поток от получения дивидендов предприятием, как следствие владения предприятием корпоративными правами других предприятий?
69. В чем принципиальное отличие «базиса начислений» от «денежного базиса»? Как можно перейти от первого ко второму?
70. Как различаются прямой и косвенный методы составления отчета о движении денег?
71. Как рассчитать величину денежных средств, полученных от потребителей в рамках прямого метода составления отчета о движении денежных средств?
72. Как рассчитать величину денежных средств, уплаченных при закупке материалов в составе прямого метода?
73. Как рассчитать величину денежных средств, затраченных на оплату операционных издержек?
74. В чем суть косвенного метода составления отчета о движении денежных средств?
75. Приведите модель пересчета чистой прибыли вследствие операционной деятельности в чистый денежный поток.
76. Почему амортизационные издержки добавляются к чистой прибыли при расчете денежного потока от операционной деятельности в составе косвенного метода составления отчета о движении денежных средств?
77. Почему прибыль от продажи актива вычитается при пересчете чистой прибыли в денежный поток от операционной деятельности?
78. В чем суть и назначение метода горизонтального анализа финансовой отчетности предприятия?
79. Какова технология проведения горизонтального анализа финансовой отчетности?
80. Какие содержательные выводы можно сделать в результате горизонтального анализа?
81. В чем суть и назначение метода вертикального анализа финансовой отчетности предприятия?
82. Какова технология проведения горизонтального анализа финансовой отчетности?
83. Какие содержательные выводы можно сделать на основании вертикального анализа?
84. Почему инфляция искажает результаты вертикального и горизонтального финансового анализа предприятия?
85. Какие существуют пути учета инфляции в процессе горизонтального и вертикального финансового анализа? Какой путь является наиболее точным?
86. Каковы реальные перспективы учета инфляции в процессе горизонтального и вертикального финансового анализа?
87. В чем состоит необходимость и полезность анализа предприятия с помощью финансовых коэффициентов?
88. Дайте характеристику финансовым коэффициентам как системе. Какие признаки могут быть использованы для систематизации финансовых коэффициентов?
89. Перечислите основные финансовые коэффициенты операционного анализа.
90. Как может быть учтена инфляция при расчете коэффициента изменения (роста) валовых продаж?
91. Как измеряется прибыльность продаж? О чем говорит значение этого финансового коэффициента?

92. Чем мотивировано извлечение процентных платежей из себестоимости при оценке прибыльности продаж?
93. Перечислите основные финансовые коэффициенты блока «анализ операционных издержек». Каково взаимоотношение этих коэффициентов?
94. Перечислите основные финансовые коэффициенты блока «управление активами».
95. В чем экономический смысл понятия оборачиваемости определенного вида активов?
96. Какие показатели оборачиваемости оборотных активов наиболее распространены в финансовом анализе предприятия?
97. С помощью каких показателей оценивается оборачиваемость товарно-материальных средств? О чем говорит низкая оборачиваемость товарно-материальных средств?
98. С помощью каких показателей оценивается дебиторской задолженности? О чем говорит низкая оборачиваемость дебиторской задолженности?
99. С помощью каких показателей оценивается кредиторской задолженности? О чем говорит низкая оборачиваемость кредиторской задолженности?
100. Что такое финансовый цикл и как измеряется его длительность? О чем говорит отрицательное значение длительности финансового цикла? О чем говорит возрастающее во времени значение длительности финансового цикла?
101. В чем смысл термина «ликвидность», и с помощью каких показателей измеряется ликвидность предприятия?
102. Что такое коэффициент быстрой ликвидности, и почему его часто называют «кислотным тестом»?
103. С помощью каких показателей измеряется прибыльность (рентабельность) предприятия?
104. Как измерить рентабельность оборотного капитала? Как этот показатель связан с прибыльностью продаж и оборачиваемостью оборотных средств?
105. Как измерить рентабельность активов предприятия? Как этот показатель связан с прибыльностью продаж и оборачиваемостью активов?
106. Почему при оценке рентабельности активов происходит пересчет чистой прибыли, связанный с исключением процентных платежей из себестоимости?
107. Как производится измерение рентабельности собственного капитала?
108. Что такое эффект финансового рычага, и как он проявляется при соотношении рентабельности активов и рентабельности собственного капитала?
109. Когда финансовый рычаг может стать отрицательным? В чем негативные последствия эффекта финансового рычага для владельцев предприятия?
110. Как измеряется рентабельность используемого капитала (чистых активов)?
111. О чем говорит соотношение между рентабельностью используемого капитала и его ценой?
112. Как рассчитать взвешенную среднюю цену капитала, используемого предприятием?
113. Как следует квалифицировать тот факт, что цена капитала превышает его рентабельность?
114. Перечислите основные показатели, характеризующие структуру капитала? Как структура капитала связана с риском предприятия?
115. Какие Вам известны показатели обслуживания долга?
116. В чем основное предназначение рыночных показателей предприятия?
117. Перечислите основные рыночные показатели.
118. Как оценить показатель прибыли на одну акцию? Почему этот показатель является определяющим при оценке потенциальных возможностей предприятия?
119. В чем состоит смысл понятия «растворения» прибыли? Когда возможен этот эффект?
120. Как рассчитать показатель прибыли на одну акцию с учетом растворения прибыли?
121. Как быстро произвести пересчет показателя прибыли на одну акцию на денежный базис? Почему этот пересчет может привести к ошибочной оценке?
122. Какие два вида дохода ожидает получить владелец обыкновенной акции?
123. Что такое капитализированный доход, и как его измерить?
124. Как рассчитать общую доходность владельцев обыкновенных акций?

125. Что такое коэффициент выплат, и как он определяет дивидендную политику предприятия?
 126.0 чем говорит значение коэффициента «цена/прибыль на одну акцию», рассматриваемое в динамике?
 127. Опишите экономический смысл эффекта, при котором коэффициент «цена/прибыль на одну акцию» остается неизменным при снижении величины прибыли на одну акцию.

8.2. Задания с решениями

Задание 1.1

Компания ХОО имеет следующий баланс на начало года.

АКТИВЫ	
<i>Оборотные средства</i>	
Денежные средства	34,500
Дебиторская задолженность	94,000
Товарно-материальные средства	89,600
Предоплаченные расходы	12,000
<i>Основные средства</i>	
Начальная стоимость	345,000
Накопленная амортизация	129,340
Остаточная стоимость	215,660
<i>Активы, всего</i>	445,760
ПАССИВЫ	
<i>Краткосрочные задолженности</i>	
Кредиторская задолженность	86,000
<i>Банковская ссуда</i>	–
Задолженности по налогу на прибыль	12,456
Задолженности по дивидендам	45,600
<i>Долгосрочные задолженности</i>	
Долгосрочный банковский кредит	90,000
<i>Собственный капитал</i>	
Обыкновенные акции по номиналу	135,000
Прочий оплаченный капитал	9,450
Нераспределенная прибыль	67,254
<i>Пассивы, всего</i>	445,760

Финансовый директор прогнозирует деятельность предприятия в течение наступающего года. В результате анализа данных прошлых лет, а также учитывая прогнозы, сделанные управленческой командой на будущий год, он установил следующие значения основных параметров, на базе которых будет произведен прогноз деятельности предприятия.

1	Выручка предприятия за год (1)50	2,500,000
2	Оборачиваемость чистых активов	2.40
3	Доля долгосрочного долга в структуре капитала	40.00%
4	Стоимость долга	36.00%
5	Коэффициент дивидендных выплат	20.00%
6	Оборачиваемость ТМС (дни)	25
7	Оборачиваемость дебиторской задолженности (дни)	45
8	Оборачиваемость кредиторской задолженности (дни)	40
9	Доля прямых производственных издержек в выручке	42.00%
10	Доля прямого труда с начислениями в выручке	23.00%
11	Коэффициент производственных накладных издержек (без амортизации)	12.00%
12	Коэффициент административных и маркетинговых издержек	8.00%

Прогноз сезонности при продаже продукции предприятия выглядит следующим образом.

январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	Всего
4%	5%	10%	10%	10%	12%	14%	8%	7%	6%	6%	8%	100%

При проведении планирования деятельности предприятия принимаются следующие допущения.

- Оборачиваемость чистых активов равна отношению выручки к величине чистых активов.
- Погашение долгосрочного кредита осуществляется равными порциями в конце каждого квартала. Стоимость долгосрочного кредита равна 36% годовых, срок кредита - 5 лет.
- Предприятие имеет возможность получить банковскую ссуду через кредитную линию максимального объема 200,000 при ежемесячной выплате процентов по процентной ставке 4%.
- Коэффициент дивидендных выплат представляет собой долю чистой прибыли, выплачиваемой акционеру в виде денежных дивидендов.
- Оборачиваемость дебиторской задолженности интерпретируется как среднее число дней, в течение которых погашается задолженность,
- Оборачиваемость кредиторской задолженности интерпретируется как среднее число дней, в течение которых происходит погашение кредиторской задолженности.
- Оборачиваемость ТМС интерпретируется как среднее число дней, в течение которых происходит продажа изготовленной продукции.
- Производственные накладные затраты за год вычисляются пропорционально сумме основных средств на начало года и распределяются по месяцам равномерно.
- Административные и маркетинговые издержки за год вычисляются пропорционально суммарному объему продаж и распределяются по месяцам равномерно.
- Амортизация начисляется в соответствии с нормами, установленными в России в предположении, что все основные средства принадлежат к группе производственного оборудования.
- Предоплаченные расходы состоят исключительно из расходов, понесенных при заключении контракта на аренду помещений. Сумму предоплаченных расходов предоплаченных расходов делится на 12 месяцев, и каждая порция включается в производственные накладные издержки.

- Предприятие планирует иметь на денежном счету не менее \$9,000 тыс.
- Ставка налога на прибыль составляет 30%. Налог начисляется в последний месяц квартала по совокупности всей прибыли за квартал. Оплата производится до 15 числа следующего за кварталом месяца.
- Дивиденды начисляются и выплачиваются один раз в году до 30 марта.

Финансовый директор имеет типовую процедуру прогнозирования, которая может быть представлена в виде следующей последовательности.

Шаг 1. Составление графика обслуживания долга

При составлении графика обслуживания долга необходимо руководствоваться следующими соображениями:

- погашение основной части долга происходит равными порциями в конце каждого квартала,
- проценты по кредиту выплачиваются банку в момент погашения основной части долга,
- процентная ставка за квартал вычисляется путем деления годовой процентной ставки на четыре.

Рекомендуемый формат представления графика обслуживания долга имеет следующий вид.

Месяц	март	июнь	сен.	дек.
Начальный баланс долга	3,333,333	3,166,666	3,000,000	2,833,333
Выплаты основной части	166,667	166,667	166,667	166,667
Процентные выплаты	300,000	285,000	270,000	255,000
Суммарные выплаты	466,667	451,667	436,667	421,667
Конечный баланс	3,166,666	3,000,000	2,833,333	2,666,666

Шаг 2. Составление отчета о прибыли предприятия

При составлении отчета о прибыли предприятия следует принимать во внимание все приведенные выше допущения и исходные данные. Рекомендуемый формат отчета о прибыли соответствует общепринятому международному стандарту. Величина выручки в каждый месяц оценивается исходя из распределения продаж по месяцам.

Шаг 3. Составление прогнозного баланса предприятия

Данный шаг является наиболее трудоемким. Ниже приведена таблица условных обозначений статей баланса, которые используются в расчетных формулах.

Наименование статьи	Условное обозначение
АКТИВЫ	
<i>Оборотные средства</i>	
Денежные средства	MA
Дебиторская задолженность	AP,
Товарно-материальные запасы	IA
Предоплаченные расходы	PE
<i>Оборотные средства, всего</i>	CA
Основные средства	BCA

Наименование статьи	Условное обозначение
Аккумулятивная амортизация	АО
Основные средства, нетто	ЫСАЫ
<i>Активы, всего</i>	ТА
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	
Кредиторская задолженность	АР
Банковская ссуда	В4.
Задолженность по налогу на прибыль	П
Задолженность по дивидендам	<i>0</i>
Долгосрочный банковский кредит	ВС
Уставной фонда (обыкновенные акции + прочий оплаченный капитал)	С5
Нераспределенная прибыль	ВЕ
Обязательства и капитал, всего	ТЬЕ

Расчет прогнозных статей баланса производится следующим образом.

1. Значения статей «Обыкновенные акции по номиналу» и «Прочий оплаченный капитал» содержатся в начальном балансе и не будут изменяться.
2. Значение нераспределенной прибыли на конец каждого месяца равно значению нераспределенной прибыли на начало месяца плюс величина прибыли за месяц за вычетом выплаченных дивидендов.
3. Величина долгосрочного долга берется непосредственно из графика обслуживания долга.
4. Расчета значения кредиторской задолженности в конце каждого месяца производится на основании предположения неизменности оборачиваемости кредиторской задолженности в течение всего года. Расчет производится по формуле:

$$AP = \frac{\text{Себестоимость проданных товаров}}{\text{Оборачиваемость кредиторской задолженности}}$$

5. Величина задолженности по налогу на прибыль прогнозируется с помощью значения начисленных налоговых платежей в отчете о прибыли, используя допущение о том, что налог на прибыль начисляется в последний месяц квартала и выплачивается в следующем месяце.
6. Величина задолженности по дивидендам остается в балансе предприятия до февраля и погашается в марте. Соответственно эта задолженность появляется после начисления дивидендов в декабре.
7. Суммарное значение пассивов баланса проекта рассчитывается путем суммирования всех вычисленных компонент.
Переходим к активным статьям баланса. Прежде всего, оговорим, что дебиторская задолженность и величина товарно-материальных запасов рассчитываются точно также, как и кредиторская задолженность.
8. При расчете дебиторской задолженности учитываются объемы продаж за два месяца: предыдущий и текущий. Исключение составляет январь. Таким образом, величина дебиторской задолженности на 31 января рассчитывается по формуле:

$$AK = \frac{\text{Выручка за январь}}{\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}}$$

В то же время величина дебиторской задолженности на 28 февраля рассчитывается следующим образом:

$$AR = (\text{Выручка за январь} + \text{Выручка за февраль}) / 60 \\ (\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}).$$

9. Аналогичным образом рассчитываются значения дебиторской задолженности для всех остальных месяцев в году.
10. Расчет величины товарно-материальных запасов учитывает объем товаров, проданных в текущем и последующем месяцах. Например, расчет товарно-материальных запасов на 31 января по формуле:

$$IA = (\text{Себестоимость товаров в январе} + \text{Себестоимость товаров в феврале}) / \\ / 60 \quad (\text{Оборачиваемость товарно-материальных запасов}).$$

Исключение составляет расчет IA для 31 декабря:

$$IA = (\text{Себестоимость товаров в декабре}) / 30 \\ (\text{Оборачиваемость товарно-материальных запасов}).$$

11. Расчет prepaid расходов производится путем деления начального значения в балансе на 12 месяцев и последующего уменьшения начального значения на эту сумму.
12. Основные средства в первый месяц рассчитываются как величина основных средств за вычетом месячной амортизации. В каждый последующий месяц величину месячной амортизации, вычисленную при расчете отчета о прибыли, следует прибавлять к статье накопленная амортизация, и чистые основные средства будут каждый раз определяться вычитанием накопленной амортизации из начальной стоимости основных средств.
13. Последними подлежат оценке денежные средства. Поскольку величины суммарных активов и пассивов совпадают $TLE = TA$, среди активных статей остается неизвестным только значение денежных средств. Поэтому сначала необходимо определить суммарное значение оборотных средств $CA = TA - NCAN$, а после этого вычислить величину денежного счета: $MA = CA - IA - AR - PE$.
14. Следует отдельно прокомментировать отношение к денежному счету. Прежде всего, ясно, что величина MA должна быть положительной, более того, она должна следовать ограничениям на величину денежного счета, принятым в исходных допущениях. Если это не так, то в исходные данные проекта вносятся изменения, которые должны изменить ситуацию.
15. В качестве наиболее рациональных мер следует рекомендовать использование краткосрочного банковского кредита на условиях, оговоренных в исходных данных.
16. Если данная мера не оказывает должного влияния, следует пересмотреть характеристики оборачиваемости оборотных средств и кредиторской задолженности.

Шаг 4. Составление прогнозного отчета о движении денежных средств

Для составления отчета о движении денег рекомендуется использовать косвенный метод.

Решение

В процессе прогнозирования деятельности предприятия, прежде всего, предстоит выяснить, сможет ли предприятие успешно работать в предположении, что все допущения выполняются и предприятию нет необходимости прибегать к использованию дополнительного краткосрочного финансирования в виде банковской ссуды.

Для этого сначала составим график погашения долгосрочного кредита, исходя из условий его обслуживания. Используя рекомендации приведенной выше методики, получим график, представленный в таблице 1. (Здесь и в дальнейшем все таблицы нумеруются в пределах каждой конкретной задачи).

В соответствии с форматом отчета о прибыли и, используя оценки основных компонент издержек, составляем отчет о прибыли. Этот отчет приведен в таблице 2. Заметим, что в полученном отчете о прибыли налог на прибыль начисляется в последний месяц квартала.

Используя методику составления баланса предприятия, приведенную на шаге 3, прогнозируем значения основных статей баланса. Этот прогнозный баланс помещен в таблице 3. Анализируя результаты прогноза, обнаруживаем недостаток или отрицательное значение денежного счета, на основании чего делаем вывод о том, что *предприятие не сможет функционировать без дополнительного источника финансирования*. Положение предприятия может быть спасено, если оно привлечет дополнительные денежные средства в начале года, с тем, чтобы вернуть долг во второй половине года, когда будут большие денежные поступления.

В качестве источника дополнительного финансирования принимаем краткосрочную банковскую ссуду, реализуемую с помощью кредитной линии, оговоренной в исходных допущениях. Следует учесть, что при оценке суммы кредита необходимо руководствоваться требованием, иметь на денежном счете не менее \$9,000. Ясно, что брать сразу же большую сумму денег в долг, чтобы реализовать это требование «с запасом», не разумно, так как приходится платить большие проценты (4% в месяц). Поэтому необходимо стремиться к минимально возможной сумме ссуды. Эту сумму можно найти подбором, рассматривая последовательно несколько итераций. Необходимо помнить, что дополнительное финансирование повлечет за собой изменение отчета о прибыли, так как сумма процентных платежей в случае дополнительного заимствования увеличивается, что приводит к изменению баланса и отчета о прибыли в каждый месяц. В дальнейшем принимаем, как это делается на практике, что предприятие получает ссуду в начале месяца и погашает ее полностью или частично в конце месяца. По условиям кредитования, независимо от погашения основной части долга, предприятие выплачивает проценты, которые рассчитываются путем умножения процентной ставки на ту сумму, которую предприятие было должно банку в течение месяца.

В таблице 4 приведена окончательная итерация банковского кредита, который спасает предприятие. В соответствии с этой итерацией предприятие берет кредит в феврале в объеме 10,000, в марте - 50,000 и в апреле - 30,000. Погашение кредита происходит в мае - 40,000 и в июне - 50,000.

В таблицах 5 и 6 соответственно помещены отчет о прибыли и баланс предприятия, рассчитанные в условиях дополнительного кредитования. Как видно из сравнения данных первого и второго вариантов прогноза, во втором случае предприятие имеет меньшее значение чистой прибыли за год, что закономерно, так как предприятие испытывает дополнительные процентные издержки. В то же время, во втором варианте предприятие решает свою «денежную проблему» и уже к середине года выходит погашает дополнительную ссуду.

В таблице 7 приведен отчет о движении денег, рассчитанный с помощью косвенного метода. Результаты расчета демонстрируют все денежные потоки и подтверждают правильность прогноза баланса и отчета о прибыли.

Таблица 1

График обслуживания долгосрочного кредита для задачи 1.1

месяц	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
Начальный баланс долга	90,000	90,000	90,000	85,500	85,500	85,500	81,000	81,000	81,000	76,500	76,500	76,500
Основная выплата	0	0	4,500	0	0	4,500	0	0	4,500	0	0	4,500
Проценты	0	0	8,100	0	0	7,695	0	0	7,290	0	0	6,885
Суммарная выплата	0	0	12,600	0	0	12,195	0	0	1,790	0	0	11,385
Конечный баланс долга	90,000	90,000	85,500	85,500	85,500	81,000	81,000	81,000	76,500	76,500	76,500	72,000

Таблица 2

Прогноз отчета о прибыли предприятия ХС-С для задачи 1.1 (без дополнительного финансирования)

Статья отчета о прибыли	янв.	фев.	март	апр.	май	июнь	июль	август	сент.	октяб.	ноябрь	дек.	всего
Выручка	100,000	125,000	250,000	250,000	250,000	300,000	350,000	200,000	175,000	150,000	150,000	200,000	2,500,000
Производствен, себестоимость:	76,638	92,888	174,138	173,688	173,688	206,188	238,267	140,767	124,517	107,872	107,872	140,372	1,756,896
Материальные затраты	42,000	52,500	105,000	105,000	105,000	126,000	147,000	84,000	73,500	63,000	63,000	84,000	1,050,000
Оплата прямого труда	23,000	28,750	57,500	57,500	57,500	69,000	80,500	46,000	40,250	34,500	34,500	46,000	575,000
Произв. Накладные издержки	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	41,400
Затраты на аренду	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	12,000
Амортизация	7,188	7,188	7,188	6,738	6,738	6,738	6,317	6,317	6,317	5,922	5,922	5,922	78,496
Валовый доход	23,363	32,113	75,863	76,312	76,312	93,812	111,733	59,233	50,483	42,128	42,128	59,628	743,104
Административные издержки	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	200,000
Операционная прибыль	6,696	15,446	59,196	59,645	59,645	77,145	95,066	33,816	25,461	25,461	25,461	42,961	543,104
Процентные платежи	0	0	8,100	0	0	7,695	0	7,290	0	0	0	6,885	29,970
Прибыль до налога на прибыль	6,696	15,446	51,096	59,645	59,645	69,450	95,066	42,566	26,526	25,461	25,461	36,076	513,134
Налог на прибыль	0	0	21,971	0	0	56,622	0	0	49,248	0	0	26,099	153,940
Чистая прибыль	6,696	15,446	29,125	59,645	59,645	12,828	95,066	42,566	-22,721	25,461	25,461	9,977	359,194
Денежные дивиденды	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	71,839	71,839
Реинвестированная прибыль	6,696	15,446	29,125	59,645	59,645	12,828	95,066	42,566	-22,721	25,461	25,461	-61,862	287,355

Задолженности по налогу на прибыль	12,456	-	-	21,971	-	-	56,622	-	-	49,248	-	-	-
	1 янв.	31 янв.	28 фев.	31 мар.	30 апр.	31 мая	30 июня	31 июля	31 авг.	30 сен.	31 окт.	30 нояб.	31 дек.
Задолженности по дивидендам	45,600	45,600	45,600	-	-	-	-	-	-	-	-	-	71,839
<i>Долгосрочные задолженности</i>													
Долгосрочный банковский кредит	90,000	90,000	90,000	85,500	85,500	85,500	81,000	81,000	81,000	76,500	76,500	76,500	72,000
<i>Собственный капитал</i>													
Обыкновенные акции по номиналу*	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000
Прочий оплаченный капитал**	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450
Нераспределенная прибыль	67,254	73,950	89,396	118,520	178,165	237,810	250,638	345,705	388,271	365,549	391,010	416,471	354,609
Пассивы, всего	445,760	456,183	493,296	602,625	639,699	699,344	807,628	888,845	801,411	801,770	755,790	781,251	856,160

Таблица 4

График обслуживания краткосрочного дополнительного кредита для задачи 1.1

месяц	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
Начальный баланс долга	0	10,000	60,000	90,000	90,000	50,000	50,000	0	0	0	0	0
Основная выплата	0	0	0	0	40,000	0	50,000	0	0	0	0	0
Проценты	0	400	2,400	3,600	3,600	2,000	2,000	0	0	0	0	0
Суммарная выплата	0	400	2,400	3,600	43,600	2,000	52,000	0	0	0	0	0
Конечный баланс долга	0	10,000	60,000	90,000	50,000	50,000	0	0	0	0	0	0

Таблица 5

Прогноз отчета о прибыли предприятия ХСС для задачи 1.1 (при условии дополнительного финансирования)

Статья отчета о прибыли	янв.	фев.	март	апр.	май	июнь	июль	август	сент.	окт.	нояб.	дек.	всего
Выручка	100,000	125,000	250,000	250,000	250,000	300,000	350,000	200,000	175,000	150,000	150,000	200,000	2,500,000
Производствен. себестоимость:	76,638	92,888	174,138	173,688	173,688	206,188	238,267	140,767	124,517	107,872	107,872	140,372	1,756,896
Материальные затраты	42,000	52,500	105,000	105,000	105,000	126,000	147,000	84,000	73,500	63,000	63,000	84,000	1,050,000
Оплата прямого труда	23,000	28,750	57,500	57,500	57,500	69,000	80,500	46,000	40,250	34,500	34,500	46,000	575,000
Произв. накладные издержки	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450
Затраты на аренду	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	12,000
Амортизация	7,188	7,188	7,188	6,738	6,738	6,738	6,317	6,317	6,317	5,922	5,922	5,922	78,496
Валовый доход	23,363	32,113	75,863	76,312	76,312	93,812	111,733	59,233	50,483	42,128	42,128	59,628	743,104
Административные издержки	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	16,667	200,000
Операционная прибыль	6,696	15,446	59,196	59,645	59,645	77,145	95,066	42,566	33,816	25,461	25,461	42,961	543,104
Процентные платежи	0	400	10,500	3,600	3,600	9,695	2,000	0	7,290	0	0	6,885	43,970
Прибыль до налога на прибыль	6,696	15,046	48,696	56,045	56,045	67,450	93,066	42,566	26,526	25,461	25,461	36,076	499,134
Налог на прибыль	0	0	21,131	0	0	53,862	0	0	48,648	0	0	26,099	149,740
Чистая прибыль	6,696	15,046	27,565	56,045	56,045	13,588	93,066	42,566	-22,121	25,461	25,461	9,977	349,394
Денежные дивиденды	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	69,879	69,879
Реинвестированная прибыль	6,696	15,046	27,565	56,045	56,045	13,588	93,066	42,566	-22,121	25,461	25,461	-59,902	279,515

<i>Пересчет вследствие изменения текущих пассивов</i>													
кредиторской задолженности	16,183	21,667	108,333	(599)	-	43,334	42,772	(130,000)	(21,667)	(22,193)	-	43,333	101,163
банковской ссуды	-							-					
задолженности по налогам	(12,456)	-	21,131	(21,131)	-	53,862	(53,862)	-	48,648	(48,648)	-	26,099	(26,099)
Прочие денежные потоки	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Всего</i>	(18,425)	(14,475)	19,049	(51,510)	50,241	54,114	41,552	42,279	157,132	5,978	37,592	35,289	358,819
<i>Денежные средства от финансовой деятельности</i>													
Получение долгосрочного кредита	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Погашение долгосрочного кредита	-	-	(4,500)	-	-	(4,500)	-	-	(4,500)	-	-	(4,500)	(18,000)
Получение банковской ссуды	-	10,000	50,000	30,000	-	-	-	-	-	-	-	-	90,000
Погашение банковской ссуды	-		-	-	(40,000)	-	(50,000)	-	-	-	-	-	(90,000)
Выплата дивидендов	-	-	(45,600)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(45,600)
<i>Всего</i>	-	10,000	(100)	30,000	(40,000)	(4,500)	(50,000)	-	(4,500)	-	-	(4,500)	(63,600)
Чистый денежный поток	(18,425)	(4,475)	18,949	(21,510)	10,241	49,614	(8,448)	42,279	152,632	5,978	37,592	30,789	295,219

Задание 1.2

Оценить необходимость и объем дополнительной краткосрочной ссуды по результатам планируемой деятельности предприятия по сборке электроизмерителей на январь XX года при следующих прогнозируемых показателях его хозяйственной деятельности:

- Закупка комплектующих элементов планируется на сумму \$218,250, из них оплата деньгами до 31.01 будет произведена только 35% стоимости.
- Остатки комплектующих элементов на складе в конце месяца составят \$8,730.
- Продажа готовой продукции будет произведена на сумму \$450,000 из них 48% будет оплачена деньгами до 31.01.
- Планируемые валовые издержки составят:
 - оплата производственного персонала с начислениями - \$49,500 (выплаты до 31.01),
 - производственные накладные издержки (без амортизации и аренды) - \$56,250,
 - амортизация - \$643.8,
 - аренда оплачена в конце прошлого года на год вперед и включается в издержки ежемесячно,
 - административные издержки - \$33,750 (выплаты после 31.01),
 - маркетинговые издержки - \$29,250 (выплаты до 31.01).
- Процентная ставка банковского кредита составляет - 24% годовых. Выплата процентов осуществляется до последнего числа каждого месяца.
- Имеющиеся кредиторская задолженность, начисленные обязательства и задолженности перед бюджетом погашаются в течение месяца.
- Дебиторы погашают свою задолженность в течение месяца на половину.
- Ставка налога на прибыль составляет 30%.

Финансовый менеджер предприятия считает, что минимальный объем денежного счета, который гарантирует ему надежную повседневную деятельность, составляет \$22,000. Баланс предприятия на начало месяца приведен в таблице 1.

Таблица 1

Начальный баланс предприятия для задачи 1

АКТИВЫ	
<i>Оборотные средства</i>	
Денежные средства	22,400
Дебиторская задолженность	48,000
Товарно-материальные средства	5,400
Предоплаченная аренда помещений	12,000
<i>Основные средства</i>	
Начальная стоимость	32,762
Накопленная амортизация	1,862
Остаточная стоимость	30,900
Активы, всего	118,700
ПАССИВЫ	
<i>Краткосрочные задолженности</i>	
Кредиторская задолженность	34,000
Начисленные обязательства	21,200
Банковская ссуда	-
Задолженности по налогу на прибыль	820
<i>Долгосрочные задолженности</i>	

Долгосрочный банковский кредит	20,000
Собственный капитал	-
Уставной капитал	30,000
Нераспределенная прибыль	12,680
<i>Пассивы, всего</i>	118,700

Задача состоит в том, чтобы установить минимальный объем дополнительного финансирования предприятия (если таковой понадобится).

Решение

Для оценки потребного объема дополнительного финансирования необходимо составить баланс предприятия на конец месяца и отчет о прибыли за месяц.

При составлении отчета о прибыли будем руководствоваться исходными допущениями и форматом составления отчета. В таблице 2 приведен прогноз отчета о прибыли за январь.

Таблица 2

Прогнозный отчет о прибыли предприятия для задачи 1.2

Выручка	450,000
Производственная себестоимость:	322,314
Материальные затраты	214,920
Оплата прямого труда	49,500
Производственные накладные издержки	56,250
Арендная плата	1,000
Амортизация	644
Валовый доход	127,686
Административные издержки	33,750
Маркетинговые издержки	29,250
Операционная прибыль	64,686
Процентные платежи	400
Прибыль до налога на прибыль	64,286
Налог на прибыль	19,286
Чистая прибыль	45,000

При составлении отчета о прибыли все элементы затрат непосредственно берутся из исходных данных. Исключение составляют материальные затраты. Для их расчета необходимо к величине товарно-материальных запасов на начало месяца (это число находится в балансе) добавить величину приобретенных запасов в течение месяца и вычесть остатки ТМС на конец месяца (последние два числа указаны в исходных данных). Расчет процентных платежей производится исходя из общей суммы долга (указана в балансе) и процентной ставке 24% в год или 2% в месяц.

Чистая прибыль предприятия по расчетам составляет \$45,000, и с этой точки зрения для предприятия все обстоит благополучно. Следует напомнить, что отчет о прибыли составляется на базе начислений, который не совпадает с денежным базисом, т. е. наличие прибыли еще не означает обеспечение достаточного объема денежных средств.

Проведем расчет денежного счета. Для этого необходимо в соответствии с исходными данными и допущениями рассчитать все денежные выплаты и поступления. Этот расчет приведен в таблице 3.

Таблица 3

Прогноз денежного счета предприятия для задачи 1.2

Начальный баланс	22,400
Погашение дебиторской задолженности прошлого месяца	24,000
Денежные поступления от продаж	216,000
Денежные расходы вследствие покупки комплектующих	(76,388)
Оплата производственного персонала	(49,500)
Оплата производственных накладных издержек	(56,250)
Оплата маркетинговых издержек	(29,250)
Погашение кредиторской задолженности прошлого месяца	(34,000)
Выплаты процентов	(400)
Погашение начисленных обязательств прошлого месяца	(21,200)
Выплаты задолженности по налогам	(820)
Конечный баланс	(5,408)

Прокомментируем проведенные расчеты.

- Погашение дебиторской задолженности прошлого месяца производится в виде половины суммы, указанной в балансе по статье «дебиторская задолженность».
- Денежные поступления от продаж составляют по условию 48% процентов от общей суммы выручки. Остаток выручки квалифицируется как дебиторская задолженность и суммируется к остатку дебиторской задолженности с прошлого месяца.
- Денежные расходы вследствие покупки комплектующих элементов составляют по условию 35% от общей суммы сделанных закупок. Остаток стоимости комплектующих элементов относится на кредиторскую задолженность и фиксируется в балансе на конец месяца.
- Оплата производственного персонала, производственных накладных и маркетинговых издержек осуществляется в течение месяца, и поэтому все перечисленные издержки квалифицируются как денежные оттоки месяца (их значения указаны в исходных данных).
- Оплата административных издержек по условиям задачи производится в следующем месяце, и поэтому эти издержки не включены в число денежных платежей месяца, а квалифицируются как начисленные обязательства и, соответственно, помещаются в пассив баланса на конец месяца.
- Выплаты, соответствующие погашению кредиторской задолженности, начисленных обязательств и задолженностей по налогам прошлого месяца производятся в соответствии с теми значениями, которые указаны в балансе на начало месяца.
- Наконец, величина процентных платежей берется из отчета о прибыли (проценты по кредиту по условию задачи погашаются до окончания месяца).

Итак, по расчетам получилась отрицательная величина денежного счета предприятия на конец месяца. Для проверки этого факта составляется баланс предприятия на конец месяца. Этот баланс представлен в таблице 4.

Таблица 4

Баланс предприятия на начало и конец месяца для задачи 12

Баланс предприятия на	01.01.XX	31.01.XX
АКТИВЫ		
<i>Оборотные средства</i>		
Денежные средства	22,400	-5,408
Дебиторская задолженность	48,000	258,000
Товарно-материальные средства	5,400	8,730
Предоплаченная аренда помещений	12,000	11,000
Основные средства		
Начальная стоимость	32,762	32,762
Накопленная амортизация	1,862	2,506
Остаточная стоимость	30,900	30,256
<i>Активы, всего</i>	118,700	302,579
ПАССИВЫ		
<i>Краткосрочные задолженности</i>		
Кредиторская задолженность	34,000	141,863
Начисленные обязательства	21,200	33,750
Банковская ссуда	-	
Задолженности по налогу на прибыль	820	19,286
<i>Долгосрочные задолженности</i>		
Долгосрочный банковский кредит	20,000	20,000
<i>Собственный капитал</i>		
Уставной капитал	30,000	30,000
Нераспределенная прибыль	12,680	57,680
<i>Пассивы, всего</i>	118,700	302,579

Величина нераспределенной прибыли на конец месяца равна значению этой статьи на начало месяца плюс величина чистой прибыли за месяц (из отчета о прибыли). Все остальные статьи были объяснены выше, когда комментировался расчет денежного счета на конец года. Сумма активов равна сумме пассивов предприятия, что подтверждает правильность расчета денежного счета.

Остается ответить на главный вопрос: каков потребный объем дополнительного финансирования?. Поскольку финансовый директор требует минимально \$22,000 на расчетном счете на конец месяца, а в результате деятельности предприятия прогнозируется величина (\$5.408), становится ясным, что компания должна взять в долг около \$28,000.

Задание 1.3

Дан баланс компании ХУ(2 на начало и конец года, а также отчет о прибыли за год.

Таблица 1

Баланс компании ХУО. на начало и конец года

Баланс предприятия на	01.01.ХХ	31.01 .ХХ
АКТИВЫ		
<i>Оборотные средства</i>		
Денежные средства	52,200	34,339
Рыночные ценные бумаги	54,200	14,200
Дебиторская задолженность	690,000	901,000
Векселя к получению	47,400	42,800
Товарно-материальные средства	57,600	54,060
Предоплаченные расходы	11,000	10,000
Оборотные средства, всего	912,400	1,056,399
<i>Основные средства</i>		
Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость)	350,269	358,169
Накопленная амортизация	83,751	112,083
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	266,518	246,086
Инвестиции	15,000	15,000
Патент	28,000	28,000
Гудвилл	11,000	6,000
Основные средства, всего	320,518	295,086
Активы, всего	1,232,918	1,351,484
ПАССИВЫ		
<i>Краткосрочные задолженности</i>		
Кредиторская задолженность	468,000	558,620
Векселя к оплате	37,600	32,600
Начисленные обязательства	150,000	238,000
Банковская ссуда	6,500	10,500
Текущая часть долгосрочного долга	5,000	5,000
Задолженности по налогам	46,241	5,696
Краткосрочные задолженности, всего	713,341	850,416
<i>Долгосрочные задолженности</i>		
Облигации к оплате, номинал \$100, 14%	80,000	80,000
Долгосрочный банковский кредит	15,000	10,000
Отсроченный налог на прибыль	5,600	4,400

Долгосрочные задолженности, всего	100,600	94,400
<i>Собственный капитал</i>	–	–
Привилегированные акции, номинал \$10, 12%	30,000	30,000
Обыкновенные акции, номинал \$6	288,000	288,000
Дополнительный оплаченный капитал	12,000	12,000
Нераспределенная прибыль	88,977	76,668
Собственный капитал, всего	418,977	406,668
<i>Пассивы, всего</i>	1,232,918	1,351,484

Выручка	1,700,000
Производственная себестоимость:	1,362,522
Материальные затраты	904,540
Оплата прямого труда	238,000
Производственные накладные издержки	188,000
Амортизация	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000
Валовый доход	332,478
Административные издержки	238,000
Маркетинговые издержки	68,000
Операционная прибыль	26,478
Прибыль/убыток от продажи активов	6,150
Дивиденды полученные	1,520
Прибыль до уплаты процентов и налогов	34,148
Проценты по облигациям	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	2,400
Процентные платежи по банковской ссуде	1,560
Прибыль до налога на прибыль	18,988
Налог на прибыль	5,696
Чистая прибыль	13,291
<i>Отчет о нераспределенной прибыли</i>	
Нераспределенная прибыль на начало периода	88,977
Чистая прибыль за период	13,291
Дивиденды привилегированным акционерам	3,600
Чистая прибыль в распоряжении владельцев	98,668
Дивиденды владельцам предприятия в виде акций	–
Денежные дивиденды владельцам предприятия	22,000
Нераспределенная прибыль на конец периода	76,668

Примечание: ставка налога на прибыль составляет 30%.

Дополнительно известно, что компания выгодно продала устаревшее оборудование за 12,000 долларов, получив эту сумму деньгами. Это оборудование имело начальную стоимость 9,500 и накопленную амортизацию на момент продажи 3,650. Взамен проданного оборудования компания приобрела новое оборудование, заплатив деньгами 17,400.

Необходимо составить отчет о движении денежных средств с помощью косвенного метода.

Решение

Для решения задачи следует внимательно изучить пример, рассмотренный в основном тексте данного раздела и произвести необходимые расчеты по аналогии с теми, которые были проведены для компании 8УР. Результаты расчета представлены ниже в виде законченного и оформленного в соответствии с международными стандартами отчета о движении денег.

Таблица 3

Отчет о движении денег компании ХУО

Основная деятельность	XX год
Чистая прибыль	13,291
Амортизация	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000
<i>Денежные потоки за счет изменения оборотных средств</i>	
Дебиторская задолженность	(211,000)
Векселя к получению	4,600
Товарно-материальные средства	3,540
Предоплаченные расходы	1,000
<i>Денежные потоки за счет изменения краткосрочных задолженностей</i>	
Кредиторская задолженность	90,620
Векселя к оплате	(5,000)
Начисленные обязательства	88,000
Банковская ссуда	4,000
Задолженности по налогу на прибыль	(40,545)
Прибыль/убыток от продажи активов	(6,150)
<i>Денежный поток от основной деятельности</i>	(20,661)
Инвестиционная деятельность	-
Покупка активов	(17,400)
Продажа активов	12,000
Денежный поток от инвестиционной деятельности	(5,400)
Финансовая деятельность	-
Погашение кредитов	(5,000)
Погашение части отсроченного налога на прибыль	(1,200)
Дивиденды выплаченные	(25,600)
<i>Денежный поток от финансовой деятельности</i>	(31,800)
Чистый денежный поток	(57,861)

Необходимо произвести проверку правильности составления отчета о движении денег. Сумма статей «денежные средства» и «рыночные ценные бумаги» на начало года составляет 106,400. Та же сумма на конец года равна 48,539. Нетрудно убедиться, что разница между ними составляет (57,861). Это в точности равно величине чистого денежного потока, прошедшего через предприятие за год.

8.3. Задания для самостоятельного решения

1. Дан баланс компании на конец 1995 и 1996 годов.

	1995	1996
Средства		
Денежные средства	\$2 500	
Рыночные ценные бумаги	\$150	\$230
Счета к получению	\$400	\$190
Товарно-материальные запасы	\$800	\$700
Основные средства, нетто	\$22 000	\$21 500
<i>Всего активов</i>	\$25 850	
Обязательство и капитал		
Счета к оплате	\$600	\$440
Векселя к оплате	\$300	\$640
Накопленные обязательства по зарплате	\$200	\$210
Долгосрочные обязательства	\$12 000	\$10 000
Акционерный капитал	\$11 000	\$11 000
Нераспределенная прибыль	\$1 750	
<i>Всего обязательства и капитал</i>	\$25 850	

В 1996 чистая прибыль компании составила \$1600. Компания не закупила основные средства. Коэффициент дивидендных выплат компании составляет 50 процентов. Ставка налога на прибыль составляет 30%. Используя приведенные данные, вычислите недостающие числа в балансе на конец 1996.

Сравните ликвидность предприятия в 1995 и 1996 году. Улучшила ли компания свою ликвидность с точки зрения коэффициента текущей ликвидности?

2. Компания 8УР имеет 3000 кумулятивных привилегированных акций с номиналом 100 долларов и процентной ставкой 7%. Кроме того, в обращении находятся 10,000 обыкновенных акций с номиналом 10 долларов. По привилегированным акциям дивиденды не выплачивались ни в текущем году, ни в прошлом году. Совет директоров корпорация проголосовал за выплаты 49,000 долларов дивидендов за счет нераспределенной прибыли. Если эти деньги будут выплачены, сколько будет получено на одну привилегированную и одну обыкновенную акцию?
3. Начальный баланс текущих активов компании БР составлял \$400, а конечный баланс - \$530. Краткосрочные обязательства компании возросли с \$225 до \$270. Оцените величину инвестиций в собственные оборотные средства в течение текущего года.
4. Обувной магазин планирует продать в октябре товара на 34,000 долларов. В то же время планируемый запас товара на складе должен быть на сумму 18,700 долларов в

начале месяца и 16,500 долларов в конце месяца. Себестоимость проданных товаров в среднем составляет 60% от выручки. Спланируйте объем закупок в октябре.

5. Рассматриваются два различных плана финансирования приобретения оборудования стоимостью \$4,000,000: 1) выпуск 5%-ых облигаций или 2) выпуск 6%-ых привилегированных акций. Известно, что суммарное количество обыкновенных акций (номинальной стоимостью \$ 100) составляет 40,000 шт.

Прибыль до выплаты процентов и налогов оценивается в размере \$2,000,000, а налог на прибыль составляет 50%.

Определите лучший план финансирования, рассчитав прибыль на одну обыкновенную акцию для каждого плана.

	Облигации, 5%	Привилегиров. акции, 6%
Прибыль до выплаты процентов и налогов		
Минус: проценты по облигациям		
Чистая прибыль до выплаты налогов		
Минус: налог на прибыль(50%)		
Чистая прибыль		
Минус: дивиденды по привилегированным акциям		
Прибыль, доступная для держателей обыкновенных акций		
Чистая прибыль на одну обыкновенную акцию (40,000 акций)		

6. Используя приведенные ниже данные, составьте прогнозный баланс компании V.

Оборачиваемость всех активов	2 раза в год
Средний срок дебиторской задолженности (принять 360 дней в году)	18 дней
Оборачиваемость основных средств	5 раз в год
Оборачиваемость запасов (на основе себестоимости реализованной продукции)	15 раз в год
Коэффициент текущей ликвидности	2
Объем реализации (все в кредит)	\$4,000,000
Себестоимость реализованной продукции	75% от объема продаж
Отношение обязательств к общей сумме активов	50%

Составьте баланс компании по следующему формату:

Активы	
Денежные средства	
Счета к получению	
Товарно-материальные запасы	
Основные средства	
Всего активов	

Пассивы	
Счета к оплате	
Долгосрочный заем	
Собственный капитал	
Всего пассивов	

7. Финансовые данные компании ООО за 1996 и 1997 (в тыс.1180) представлены в следующей таблице:

	1996	1997
Выручка от реализации	3,800	4,200
Амортизация за период	150	150
Стоимость проданных товаров (без амортизации)	1,540	1,620
Прочие издержки	110	98
Процентные платежи	95	95
Денежные средства	1,050	1,200
Счета к получению	860	650
Краткосрочные векселя к оплате	140	140
Долгосрочный кредит	4,200	3,200
Основные средства, нетто	5,800	5,880
Счета к оплате	840	960
Товарно-материальные запасы	1,950	2,100
Ставка налога на прибыль	30%	30%

Используя приведенные данные, вычислите:

- значение чистой прибыли за 1997 год,
 - величину собственного капитала предприятия на конец 1997 года и
 - величину выплаченных дивидендов в 1997 году.
8. Используя данные для компании ООО, приведенные в предыдущем задании, оцените величину денежного потока от основной деятельности предприятия за 1997 год.
9. Используя данные для компании ООО, вычислите значения следующих коэффициентов:
- *прибыльность (рентабельность) продаж за 1997;*
 - *оборачиваемость дебиторской задолженности за 1997;*
 - *коэффициент текущей ликвидности на конец 1997.*
10. Компания СС имеет следующие финансовые отчеты:

<i>Баланс на</i>	31. 12. 1997	31.01.98
Активы (Средства)		
Денежные средства	\$177,500	

Счета к получению	436,000	
Товарно-материальные средства	341,500	
Всего текущих активов	\$955,000	
Основные средства (нетто)	392,500	
Всего активы	\$1,347,500	
Пассив (Обязательства и капитал)		
Счета к оплате	\$229,000	
Векселя к оплате	184,000	
Прочие текущие обязательства	217,000	
Всего текущих обязательств	\$630,000	
Долгосрочная задолженность	356,000	
Собственный капитал	361,500	
Всего «Обязательства и капитал»	\$1,347,500	

В январе 1998 года в компании были проведены следующие операции:

- 9.01: приобретение товара на \$32,000 за наличные;
- 18.01: продажа товара на сумму \$64,000 клиенту, который заплатил \$24,000 наличными и дал обязательство заплатить оставшиеся \$40,000 по истечению 30 дней; себестоимость проданного товара составляла \$46,000;
- 26.01: получение \$100,000 в банке под вексель;
- 28.01: приобретение сырья на сумму \$120,000 с оплатой \$24,000 наличными и обязательством выплатить оставшуюся сумму к 22.03.1998.

Подготовьте балансе компании на 31 января 1998 года, заполнив помеченные ячейки таблицы.

11. Используя приведенную ниже информацию, определите стоимость продаж в течение мая и запасов товаров на конец мая с помощью методов (а) ФИФО, (б) БИФО, (с) средних издержек.

	Кол-во единиц	Стоимость единицы	Общая стоимость
Запасы на 1 мая	300	\$2.00	
Закупка товаров 17 мая	150	\$2.30	
Итого товары доступные к продаже			
Запасы на 31 мая	200		

Используемый метод	Стоимость продаж	Запасы на 31 мая
(а) ФИФО		
(б) БИФО		
(с) Средних издержек		

12. Предприятие в течение марта приобрела и использовала в производстве следующие объемы комплектующей детали.

Дата	Категория запасов	Кол-во	Цена	Стоимость
01 марта	Начальные ТМС	60	2.45	147.00
03 марта	Закупки ТМС	120	2.52	302.40
15 марта	Закупки ТМС	160	2.56	409.60
18 марта	Продажа товаров	280		
22 марта	Закупки ТМС	80	2.62	209.60
31 марта	Конечные запасы	140		1,068.60

Рассчитать себестоимость проданных товаров по различным методам.

13. На основании данных, приведенных ниже, рассчитайте чистую прибыль торговой компании:

Запасы товаров на конец периода	21,800
Дивиденды полученные	12,000
Закупки товаров	70,000
Амортизация оборудования и помещений	12,000
Запасы товаров на начало периода	18,000
Объем реализации	200,000
Затраты на выплату процентов	33,000
Управленческие затраты	20,800
Затраты на маркетинг	30,000
Налог на прибыль (30%)	15,000

14. Счета дебиторов компании уменьшились с 250,000 до 180,000 в течение некоторого периода времени. Выручка в течение этого периода составила 2,800,000, причем все продажи были в кредит, и компания не списала ни одного цента в виде безнадежных долгов. Сколько денег компания получила от своих клиентов в течение данного периода времени?
15. Счет «товарно-материальные запасы» увеличился с 90,000 до 100,000 в течение некоторого периода времени. Себестоимость проданных товаров за этот промежуток составила 160,000. На какую сумму были закуплены товары в течение этого промежутка времени?
16. Часть баланса, озаглавленная, «Капитал» имеет следующий вид:

Обыкновенные акции (1000 штук) без номинала	500,000
Эмиссионный доход	200,000
Нераспределенная прибыль	300,000
Всего	1,000,000

Сделайте заключение в отношении значений следующих характеристик:

- объявленная стоимость акций равна;*
- капитал, предоставленный акционерами;*
- собственный капитал компании;*

- й. денежные средства компании;
- е. прибыль компании на дату составления баланса;
- Г. объем средств, которые акционеры получат ее акционеры.

17. Ниже приведены отчеты о прибыли предприятия за два последовательных года.

	1998	1997
[Выручка	5,000,000	4,000,000
Себестоимость проданных товаров	3,160,000	2,400,000
Валовый доход	1,840,000	1,600,000
Маркетинговые издержки	900,000	700,000
Административные издержки	680,000	584,000
Операционная прибыль	260,000	316,000
Проценты	70,000	40,000
Прибыль до налога на прибыль	190,000	276,000

Сделайте сравнительный анализ структуры отчета о прибыли с помощью вертикального анализа и сравните эффективность хозяйственной деятельности предприятия в 1997 и 1998 годах.

18. Баланс и отчет о прибыли компании PPT за последний год представлены ниже в виде следующих двух таблиц.

Баланс предприятия на	01.01 .XV	01.01 .X2
АКТИВЫ		
<i>Оборотные средства</i>		
Денежные средства	17,438	171,154
Рыночные ценные бумаги	54,200	14,200
Дебиторская задолженность	270,600	279,000
Векселя к получению	47,400	42,800
Товарно-материальные средства	51,476	36,456
Предоплаченные расходы	11,000	10,000
Оборотные средства, всего	452,113	553,610
<i>Основные средства</i>		
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	266,518	251,396
Инвестиции	15,000	15,000
Нематериальные активы	39,000	34,000
Основные средства, всего	320,518	300,396
АКТИВЫ, всего	772,631	854,006
ПАССИВЫ		
Обязательства		
Краткосрочные задолженности, всего	281,492	332,788
Облигации к оплате, 14%	80,000	80,000
Долгосрочный банковский кредит, 16%	15,000	10,000

Отсроченный налог на прибыль	5,600	4,400
Обязательства, всего	382,092	427,188
<i>/ Собственный капитал</i>		
Привилегированные акции, номинал \$10, 12%	30,000	30,000
Обыкновенные акции, номинал \$12	288,000	288,000
Дополнительный оплаченный капитал	12,000	12,000
Нераспределенная прибыль	60,539	96,818
Собственный капитал, всего	390,539	426,818
Пассивы, всего	772,631	854,006

Отчет о прибыли за	XV год
Выручка	1,860,000
Себестоимость проданных товаров	1,503,802
Валовый доход	356,198
Административные издержки	148,800
Маркетинговые издержки	111,600
Операционная прибыль	95,798
Прибыль/убыток от продажи активов	4,360
Дивиденды полученные	3,400
Прибыль до уплаты процентов и налогов	103,558
Процентные платежи	15,160
Прибыль до налога на прибыль	88,398
Налог на прибыль (30%)	26,520
Чистая прибыль	61,879

Рассчитайте и дайте интерпретацию значений следующих коэффициентов, учитывая среднеотраслевые показатели.

	Средние по отрасли
Коэффициент текущей ликвидности	1.45
Коэффициент быстрой ликвидности	1.20
Коэффициент абсолютной ликвидности	0.44
Средний период погашения дебиторской задолженности	45 дней
Оборачиваемость товарно-материальных запасов по себестоимости	22 оборотов
Средний период погашения кредиторской задолженности	33 дня

19. Используя данные компании РРТ, оцените основные рыночные показатели.

- прибыль на одну акцию,
- дивидендный доход,
- коэффициент выплат,
- коэффициент цена/прибыль на 1 акцию.

При проведении расчета учтите, что компания в истекшем периоде выплатила дивидендов по обыкновенным акциям на сумму 22,000. Рыночная стоимость одной акции на начало периода составила \$18.2, на конец - \$19.5.

20. Оцените рентабельность активов и собственного капитала компании PPT и сделайте вывод о величине финансового рычага. Эффективно ли компания использует заемные финансовые ресурсы?
21. Сделайте анализ того, насколько компания PPT эффективно использует весь привлеченный капитал. Для этого сопоставьте среднюю взвешенную цену капитала компании с рентабельностью его использования. Для расчета используйте данные, приведенные в балансе и отчете о прибыли компании, а также динамику рыночной цены обыкновенных акций: \$18.2 - на начало года и \$19.5 - на конец года.
22. Группа предприимчивых молодых людей планирует открыть новый бизнес по обслуживанию импортных автомобилей. Они предполагают создать акционерное общество. Проведенная оценка необходимого капитала говорит о том, что суммарная величина капитала должна составить \$500,000. Учредители планируют выпустить в обращение обыкновенные акции на количество 100,000 на общую сумму \$250,000. При этом, они вложат своих денег \$ 150,000, а оставшееся количество разместят на фондовом рынке. В отношении второй половины капитализации, они имеют два варианта:
 - эмитировать некумулятивные привилегированные акции с номиналом \$ 100 и дивидендной выплатой \$10 ежегодно или
 - облигации с процентной ставкой 14%.

Прогноз рыночных возможностей и затрат предприятия позволил спрогнозировать \$100,000 операционной прибыли предприятия ежегодно. Процентная ставка налога на прибыль составляет 30%.

Задание

- Сравните две рассматриваемые альтернативы с точки зрения критерия прибыльности на одну акцию.
 - Учредители компании размышляют на счет того, чтобы рискнуть и организовать свой бизнес исключительно за счет собственного капитала, эмитировав в два раза больше обыкновенных акций. Как этот вариант соотносится в смысле прибыльности с двумя предыдущими альтернативами?
 - Сравните три возможных варианта капитализации в смысле риска.
23. Ниже приведены полномасштабные данные финансовой отчетности компании UP8 за прошедшие два года.

Баланс предприятия на	01.01.XX	01.01.XV	01.01.X2
АКТИВЫ			
<i>Оборотные средства</i>			
Денежные средства	45,300	71,007	72,893
Рыночные ценные бумаги	24,200	54,200	14,200
Дебиторская задолженность	243,000	291,648	616,504
Товарно-материальные средства	195,000	176,933	260,540
Предоплаченные расходы	12,000	11,000	10,000
Оборотные средства, всего	519,500	604,788	974,136
<i>Основные средства</i>			
Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость)	430,420	394,920	394,920

Накопленная амортизация	145,300	155,714	167,559
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	285,120	239,206	227,361
Инвестиции	23,000	23,000	23,000
Основные средства, всего	308,120	262,206	250,361
<i>Активы, всего</i>	827,620	866,994	1,224,497
ПАССИВЫ			
<i>Краткосрочные задолженности</i>			
Кредиторская задолженность	324,000	139,019	448,707
Векселя к оплате	25,600	37,600	32,600
Начисленные обязательства	21,200	133,672	187,632
Текущая часть долгосрочного долга	5,000	5,000	5,000
Задолженности по налогам	9,820	41,611	20,240
Краткосрочные задолженности, всего	385,620	356,902	694,179
<i>Долгосрочные задолженности</i>			
Облигации к оплате, номинал \$100, 14%	80,000	80,000	80,000
Долгосрочный банковский кредит	40,000	35,000	30,000
Долгосрочные задолженности, всего	120,000	115,000	110,000
<i>Собственный капитал</i>			
Обыкновенные акции, номинал \$12	240,000	240,000	240,000
Дополнительный оплаченный капитал	12,000	12,000	12,000
Нераспределенная прибыль	70,000	143,092	168,318
Собственный капитал, всего	322,000	395,092	420,318
<i>Пассивы, всего</i>	827,620	866,994	1,224,497

Отчет о прибыли за	XX год	XV год
Выручка	2,430,400	2,680,450
Производственная себестоимость:	1,997,601	2,197,676
Материальные затраты	1,281,875	1,363,836
Оплата прямого труда	315,952	375,263
Производственные накладные издержки	365,560	429,872
Амортизация	34,214	28,705
Валовый доход	432,799	482,774
Административные издержки	133,672	187,632
Маркетинговые издержки	145,824	214,436

Операционная прибыль	153,303	80,706
Прибыль/убыток от продажи активов	7,300	4,360
Дивиденды полученные	500	3,400
Прибыль до уплаты процентов и налогов	161,103	88,466
Проценты по облигациям	11,200	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	11,200	9,800
Прибыль до налога на прибыль	138,703	67,466
Налог на прибыль (30%)	41,611	20,240
Чистая прибыль	97,092	47,227
Отчет о нераспределенной прибыли		
Нераспределенная прибыль на начало периода	70,000	143,092
Чистая прибыль за период	97,092	47,227
Чистая прибыль в распоряжении владельцев	167,092	190,318
Денежные дивиденды владельцам предприятия	24,000	22,000
Нераспределенная прибыль на конец периода	143,092	168,318

Значения рыночной цены одной обыкновенной акции составили \$14.4, \$15.2 и \$16.7 соответственно на каждую дату составления баланса.

Проведите полномасштабный анализ финансовых коэффициентов предприятия и сделайте вывод о сильных и слабых сторонах деятельности компании, изучив динамику финансовых показателей и сравнив их со средними по отрасли значениями финансовых коэффициентов, представленных ниже.

Средние по отрасли значения финансовых коэффициентов		
Операционный анализ		
1	Коэффициент роста валовых продаж	???
2	Коэффициент валового дохода	18.5 %
3	Коэффициент операционной прибыли	4.5%
4	Коэффициент чистой прибыли	3.5%
Анализ операционных издержек		
5	Коэффициент себестоимости реализованной продукции	80%
6	Коэффициент издержек на реализацию	7.5%
7	Коэффициент общих и административных издержек	6.3%
8	Коэффициент процентных платежей	—
Управление активами		
9	Оборачиваемость активов	3.12
10	Оборачиваемость постоянных активов	9.5
11	Оборачиваемость чистых активов	6.3
12	Оборачиваемость дебиторской задолженности	8.45

Средние по отрасли значения финансовых коэффициентов		
13	Средний период погашения дебиторской задолженности	43.2 дня
14	Оборачиваемость товарно-материальных запасов	10.6
15	Оборачиваемость товарно-материальных запасов по себестоимости	8.5
16	Оборачиваемость кредиторской задолженности	6.43
17	Средний период погашения кредиторской задолженности	56.8 дня
Показатели ликвидности		
18	Коэффициент текущей ликвидности	1.60
19	Коэффициент быстрой ликвидности	1.3
20	Коэффициент абсолютной ликвидности	0.25
Прибыльность		
21	Рентабельность оборотных активов	15.5%
22	Рентабельность собственного капитала	12.4%
23	Рентабельность активов	8.5%
24	Рентабельность чистых активов	14.5%
Показатели структуры капитала		
25	Отношение задолженности к активам	55.0%
26	Отношение задолженности к капитализации	27.6%
27	Соотношение заемных и собственных средств	28.6%
Обслуживание долга		
28	Показатель обеспеченности процентов	4.5
29	Показатель обеспеченности процентов и основной части долга	0.5
Рыночные показатели		
30	Прибыль на одну акцию	-
31	Рост цены акции	-
32	Дивидендный доход	9.25%
33	Общая доходность обыкновенных акций	18.6%
34	Коэффициент выплат	32.0%
35	Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию	5.5

8.4. Ответы к заданиям

1. Величина денежного счета - 2,220, нераспределенная прибыль - 2,550.
Ликвидность предприятия ухудшилась, так как коэффициент текущей ликвидности уменьшился с величины 3.50 до 2.59. Тем не менее, ликвидность компании остается достаточно высокой.
2. 514.00 - на одну привилегированную акцию, 50.70 - на одну обыкновенную акцию.
3. 85 долларов.

	На начало года	На конец года
Оборотные средства	\$ 400.00	\$ 530.00
Краткосрочные задолженности	\$ 225.00	\$ 270.00
Собственные оборотные средства	\$ 175.00	\$ 260.00
Инвестиции в собственные оборотные средства	\$ 85.00	

4. $18,200 = 34,000 \times 0.6 + 16,500 - 18,700$

5.

	Облигации, 5%	Привил. акции, 6%
Прибыль до выплаты процентов и налогов	\$ 2,000,000	\$ 2,000,000
Минус: проценты по облигациям	200,000	
Чистая прибыль до выплаты налогов	\$ 1,800,000	\$ 2,000,000
Минус: налог на прибыль (50%)	900,000	1,000,000
Чистая прибыль	\$ 900,000	\$1,000,000
Минус: дивиденды по привилегированным акциям	240,000	
Прибыль, доступная для держателей обыкновенных акций	\$ 900,000	\$ 760,000
Чистая прибыль на одну обыкновенную акцию	\$ 22.50	\$19.00

6.

Активы	
Денежные средства	\$ 800,000
Счета к получению	\$ 200,000
Товарно-материальные запасы	\$ 200,000
Основные средства	\$ 800,000
Всего активов	\$ 2,000,000
Пассивы	
Счета к оплате	\$ 600,000
Долгосрочный заем	\$ 400,000
Собственный капитал	\$ 1,000,000
Всего пассивов	\$ 2,000,000

7. Для решения задачи необходимо рассортировать представленные данные, составив баланс и отчет о прибыли. Искомые значения легко восстанавливаются в результате составления этих документов.

- значение чистой прибыли за 1997 год - **1,565.9**.

Отчет о прибыли	1996	1997
<i>Выручка</i>	3,800	4,200
Себестоимость проданных товаров (без амортизации)	1,540	1,620
Амортизация	150	150
<i>Валовый доход</i>	2,110	2,430
Прочие издержки	110	98
<i>Операционная прибыль</i>	2,000	2,332
Процентные издержки	95	95
<i>Прибыль до налога</i>	1,905	2,237
Налог на прибыль	571.5	671.1
<i>Чистая прибыль</i>	1,333.5	1,565.9

- величина собственного капитала на конец 1997 года – **5,530** .

Баланс на	31.12. 96	31.12.97
Активы		
Денежные средства	1,050	1,200
Дебиторская задолженность	860	650
ТМС	1,950	2,100
<i>Всего оборотных средств</i>	<i>3,860</i>	<i>3,950</i>
Основные средства, нетто	5,800	5,880
I Активы, всего	9,660	9,830
I Пассивы		
Кредиторская задолженность	840	960
Векселя к оплате	140	140
<i>Всего краткосрочных задолженностей</i>	<i>980</i>	<i>1,100</i>
Долгосрочные задолженности	4,200	3,200
<i>Всего задолженностей</i>	<i>5,180</i>	<i>4,300</i>
Собственный капитал	4,480	5,530
Пассивы, всего	9,660	9,830

а дивидендов в 1997 году - 515.9.

	31.12. 96	31.12.97
Собственный капитал на начало года		4,480.0
Дивиденды		515.9
Собственный капитал на конец года	4,480.0	5,530.0

8.

Денежный поток от основной деятельности 1997	
Чистая прибыль	1,565.9
<i>Приведения:</i>	
Амортизация	150
Уменьшение дебиторской задолженности	210
Увеличение ТМС	(150)
Увеличение кредиторской задолженности	120
<i>Денежный поток</i>	1,895.9

9.

	1997
Прибыльность (рентабельность) продаж	37.28%
Оборачиваемость дебиторской задолженности	5.56
Коэффициент текущей ликвидности на конец года	3.59

10.

<i>Баланс на</i>	31.12.1997	31.01.1998
Актив (Средства)		
Денежные средства	\$177,500	\$ 245,500
Счета к получению	436,000	476,000
Товарно-материальные средства	341,500	447,500
Всего текущих активов	\$955,000	\$1,169,000
Основные средства (нетто)	392,500	392,500
Всего активы	\$1,347,500	\$1,561,500
Пассив (Обязательства и капитал)		
Счета к оплате	\$229,000	\$ 325,000
Векселя к оплате	184,000	284,000
Прочие текущие обязательства	217,000	217,000
Всего текущих обязательств	\$630,000	\$ 826,000
Долгосрочная задолженность	356,000	356,000
Собственный капитал	361,500	379,500
Всего «Обязательства и капитал»	\$1,347,500	\$1,561,500

11.

Используемый метод	Стоимость продаж	Запасы на 31 мая
(а) РІРО	500	445
(б) ЫРО	545	400
(с) Средних издержек	525	420

12.

Метод	Себестоимость проданных товаров	Себестоимость остатков
Специфической идентификации	631.60	437.00
Средней стоимости	712.40	356.20
РІРО	705.40	363.20
ЫРО, периодический учет	720.00	348.60
ПРО, постоянный учет	712.00	356.60

13. 35,000.

14. 2,870,000.

15. 170,000.

16.

а. Объявленная стоимость акций равна - 500.

б. Капитал, предоставленный акционерами - 700,000

с. Собственный капитал компании - 1,000,000.

д. Денежные средства компании - нельзя установить.

е. Прибыль компании на дату составления баланса составляет, по крайней мере, 200,000.

г. Объем средств, которые акционеры получают от акционеров - нельзя установить.

17.

	1998	1997
Выручка	100.00%	100.00%
Себестоимость проданных товаров	63.20%	60.00%
Валовый доход	36.80%	40.00%
Маркетинговые издержки	18.00%	17.50%
Административные издержки	13.60%	14.60%
Операционная прибыль	5.20%	7.90%
Проценты	1.40%	1.00%
Прибыль до налога на прибыль	3.80%	6.90%

Эффективность хозяйственной деятельности предприятия в 1998 году заметно ухудшилась, несмотря на увеличение общего объема выручки.

18.

Показатель	Значение
Коэффициент текущей ликвидности	1.66
Коэффициент быстрой ликвидности	1.52
Коэффициент абсолютной ликвидности	0.56
Средний период погашения дебиторской задолженности	53.9 дней
Оборачиваемость товарно-материальных запасов по себестоимости	34.20 оборотов
Средний период погашения кредиторской задолженности	49.7 дней

19.

Прибыль на одну акцию	2.43
Дивидендный доход	5.04%
Коэффициент выплат	37.75%
Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию	7.76

20.

Рентабельность активов	8.91%
Рентабельность собственного капитала	11.07%

Финансовый рычаг положителен, что говорит об эффективном использовании заемных финансовых ресурсов.

21. Рентабельность чистых активов составляет 14.11%. Расчет взвешенной средней цены капитала приведен в таблице.

<i>Компонента капитала</i>	
Собственный капитал	
дивидендная доходность	3.94%
капитализированная доходность	7.14%
общая доходность	11.08%
доля собственного капитала	74.81%
Привилегированные акции	
доходность	12.00%
доля привилегированных акций	5.93%
Облигации к оплате	
эффективная процентная ставка	9.80%
доля облигаций к оплате	15.80%

Долгосрочный банковский кредит	
эффективная процентная ставка	11.20%
доля долгосрочного кредита	2.47%
Отсроченный налог на прибыль	
процентная ставка	0.00%
доля отсроченного налога	0.99%
Суммарный капитал	
цена капитала	10.82%
доля	100%

Превышение рентабельности капитала над его ценой составляет около 4 процентов, что говорит об эффективном использовании компанией привлеченного капитала.

22. Рассмотрим все три варианта одновременно, представив способы капитализации с помощью следующей таблицы.

Альтернатива капитализации	1	2	3
Обыкновенные акции	250,000	250,000	500,000
Привилегированные акции	250,000	0	
Облигации	0	250,000	

Фрагмент отчета о прибыли для каждой из альтернатив приведен ниже.

Альтернатива капитализации	1	2	3
Операционная прибыль	100,000	100,000	100,000
Минус процентные платежи	0	35,000	0
Прибыль до налога	100,000	65,000	100,000
Чистая прибыль	70,000	45,500	70,000
Привилегированные дивиденды	25,000	0	0
Прибыль для владельцев	45,000	45,500	70,000
Количество обыкновенных акций	100,000	100,000	200,000
Прибыль на акцию	0.45	0.455	0.35

Результаты расчетов свидетельствуют о предпочтительности капитализации предприятия по второму варианту, предполагающему использование облигаций.

- 23.

Коэффициенты		XX год	XU год
Операционный анализ			
1	Коэффициент роста валовых продаж		0.29%
2	Коэффициент валового дохода	17.81%	18.01%

	Коэффициенты	XX год	XV год
3	Коэффициент операционной прибыли	6.63%	3.30%
4	Коэффициент чистой прибыли	3.99%	1.76%
Анализ операционных издержек			
5	Коэффициент производственной себестоимости реализованной продукции	82.19%	81.99%
6	Коэффициент издержек на реализацию	6.00%	8.00%
7	Коэффициент общих и административных издержек	5.50%	7.00%
8	Коэффициент процентных платежей	0.92%	0.78%
Управление активами			
9	Оборачиваемость активов	2.87	2.56
10	Оборачиваемость постоянных активов	8.52	10.46
11	Оборачиваемость чистых активов	5.11	5.15
12	Оборачиваемость дебиторской задолженности	9.09	5.90
13	Средний период погашения дебиторской задолженности	40.1 дней	61.8 дней
14	Оборачиваемость товарно-материальных запасов	13.07	12.25
15	Оборачиваемость товарно-материальных запасов по себестоимости	10.74	10.05
16	Оборачиваемость кредиторской задолженности	5.54	4.64
17	Средний период погашения кредиторской задолженности	65.9 дней	78.6 дней
Показатели ликвидности			
18	Коэффициент текущей ликвидности	1.69	1.40
19	Коэффициент быстрой ликвидности	1.17	1.01
20	Коэффициент абсолютной ликвидности	0.35	0.13
Прибыльность			
21	Рентабельность оборотных активов	27.27%	10.22%
23	Рентабельность активов	13.31%	5.92%
22	Рентабельность собственного капитала	18.69%	7.80%
24	Рентабельность чистых активов	23.69%	11.90%
Показатели структуры капитала			
25	Отношение задолженности к активам	54.43%	65.67%
26	Отношение задолженности к капитализации	22.54%	20.74%
27	Соотношение заемных и собственных средств	29.11%	26.17%
Обслуживание долга			
28	Показатель обеспеченности процентов	7.19	4.21
29	Показатель обеспеченности процентов и основной части долга	0.83	0.48

	Коэффициенты	XX год	XV год
Рыночные показатели			
30	Прибыль на одну акцию	4.85	2.36
31	Рост цены акции	5.56%	9.87%
32	Дивидендный доход	8.33%	7.24%
33	Общая доходность обыкновенных акций	13.89%	17.11%
34	Коэффициент выплат	24.72%	46.58%
35	Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию	3.05	6.75

Список литературы

1. Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности. - М.: «Финансы и статистика», 1996.
2. Бирман Г. Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. - М.: Издательское объединение «ЮНИТИ», 1997.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. - М.: «Олимп-Бизнес», 1997.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент, в 2-х томах. - СПб.: «Экономическая школа», 1997.
5. Грюнинг Х, Коэн М. Международные стандарты финансовой отчетности. - Вашингтон: «Всемирный банк», 1999.
6. Каплан Р.С, Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. - М.: «Олимп-Бизнес», 2003.
7. Карлин Т.П., Макмин А.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе СААР). - М.: «Инфра», 1998.
8. Качалин В.В. Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартам СААР. — М.: «Дело», 1998.
9. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - М.: «Финансы и статистика», 1997.
10. Райн Б. Стратегический учет для руководителей. - М.: Издательское объединение «ЮНИТИ», 1998.
11. Росс С, Вестрефилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. - М.: «Лаборатория базовых знаний», 2000.
12. Соловьева О.В. Зарубежные стандарты учета и отчетности. - М.: «Аналитика-Пресс», 1998.
13. Савчук В.П. Управление финансами предприятия. - М.: «БИНОМ. Лаборатория знаний», 2003.
14. Финансовый менеджмент, Сагапа Согрогайоп - ТЛЗАЮ - КРС. - М.: 1998.
15. Хорн Д.К., Вахович Д.М. Основы финансового менеджмента. - М.: Издательский дом «Вильяме», 2001.