

# **СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ И ДИАГНОСТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ**

## **Учебные материалы для слушателей Вводного курса по рыночной экономике и финансовому анализу**

### *Содержание:*

1. Основные принципы международного финансового учета .....	2
2. Диагностика предприятия с помощью баланса и отчета о прибыли.....	6
3. Отчет о движении денежных средств и его использование для диагностики предприятия .....	32
4. Горизонтальный и вертикальный анализ финансовой отчетности предприятия.....	44
5. Диагностика предприятия с помощью финансовых коэффициентов .....	52

# 1. Основные принципы международного финансового учета

В настоящем разделе рассматриваются основные положения представления баланса и отчета о прибыли в западных форматах и то, как они используются для целей диагностики предприятия. Понятие «западные форматы» не имеет однозначного толкования. Дело в том, что правила финансового учета различных западных стран регламентируются своими специфическими стандартами. И в то же время, между ними есть много общего, так что бухгалтер или финансовый менеджер Великобритании без особого труда сможет понять и оценить информацию, представленную американским бухгалтером. В то же время он вряд ли сможет оценить состояние украинского предприятия, если ему представят и буквально переведут на английский язык баланс и отчет о прибыли, которые украинское предприятие ежеквартально представляет в налоговую инспекцию по месту расположения. В настоящем разделе мы будем руководствоваться теми принципами и правилами, которые составляют основу Общепринятых принципов бухгалтерского учета (GAAP – Generally Accepted Accounting Principles) США и основными положениями Международных стандартов бухгалтерского учета (МСБУ).

Настоящие учебные материалы рассматривают следующую комплексную задачу:

- изложить основные принципы и особенности МСБУ,
- описать форматы баланса и отчета о прибыли в стандартах МСБУ,
- дать интерпретацию основных статей баланса и отчета о прибыли,
- изложить методику составления отчета о движении денег,
- указать пути использования баланса и отчета о прибыли для целей диагностики предприятия.

Все эти вопросы излагаются ниже главным образом для финансового менеджера и финансового аналитика, который ответственен за взаимодействие с реальным или потенциальным зарубежным инвестором или кредитором, а не для бухгалтера, главная задача которого вести финансовый учет на предприятии в строгом соответствии с предписанными правилами.

Основное назначение МСБУ - удовлетворить информационные потребности достаточно широкого круга лиц, имеющих отношение к предприятию. В последнее время появился специальный термин «Stakeholders», который как раз и обозначает эту группу лиц. Интересно то, что поскольку этот термин не имеет достаточно лаконичного перевода на другие языки, его произносят и пишут буквально, как произносят в английском языке, так что на русском языке он записывается следующим образом: «стейкхолдер». Основными стейкхолдерами предприятия являются:

- **инвесторы**, вкладывающие в компанию свой капитал с определенной долей риска в целях получения дохода на него;
- **кредиторы**, временно предоставляющие предприятию заем в обмен на некоторый заранее установленный доход, и заинтересованные в информации, позволяющие им определить, будут ли своевременно осуществлены выплаты по кредиту;
- **менеджеры предприятия**, поскольку финансовая информация позволяет сделать наиболее достоверную оценку эффективности управления предприятием;
- **работники предприятия**, заинтересованные в получении информации о способности предприятия своевременно выплачивать зарплату, производить пенсионные и прочие выплаты;
- **поставщики**, заинтересованные в информации, позволяющей им определить, будут ли своевременно выплачены полагающиеся им суммы;
- **потребители (клиенты предприятия)**, заинтересованные стабильности поставок, как следствие финансовой респектабельности предприятия;
- **общественные и государственные организации**, поскольку от успешного функционирования предприятия зависит благосостояние экономической инфраструктуры региона.

Прежде чем перейти к содержанию основных финансовых отчетов, рассмотрим систему требований, которые предъявляются к системе в целом. На рис. 1.1 представлена система требований предъявляемых к системе финансового учета.

Главное требование, предъявляемое к системе финансового учета и отчетности, которое определяет совокупность всех основных требований и принципов, состоит в том, чтобы система была полезной для ее пользователей. Полезность достигается путем обеспечения целой системы,

структура которой представлена на рисунке. Ниже приводится краткая характеристика основных элементов этой системы.

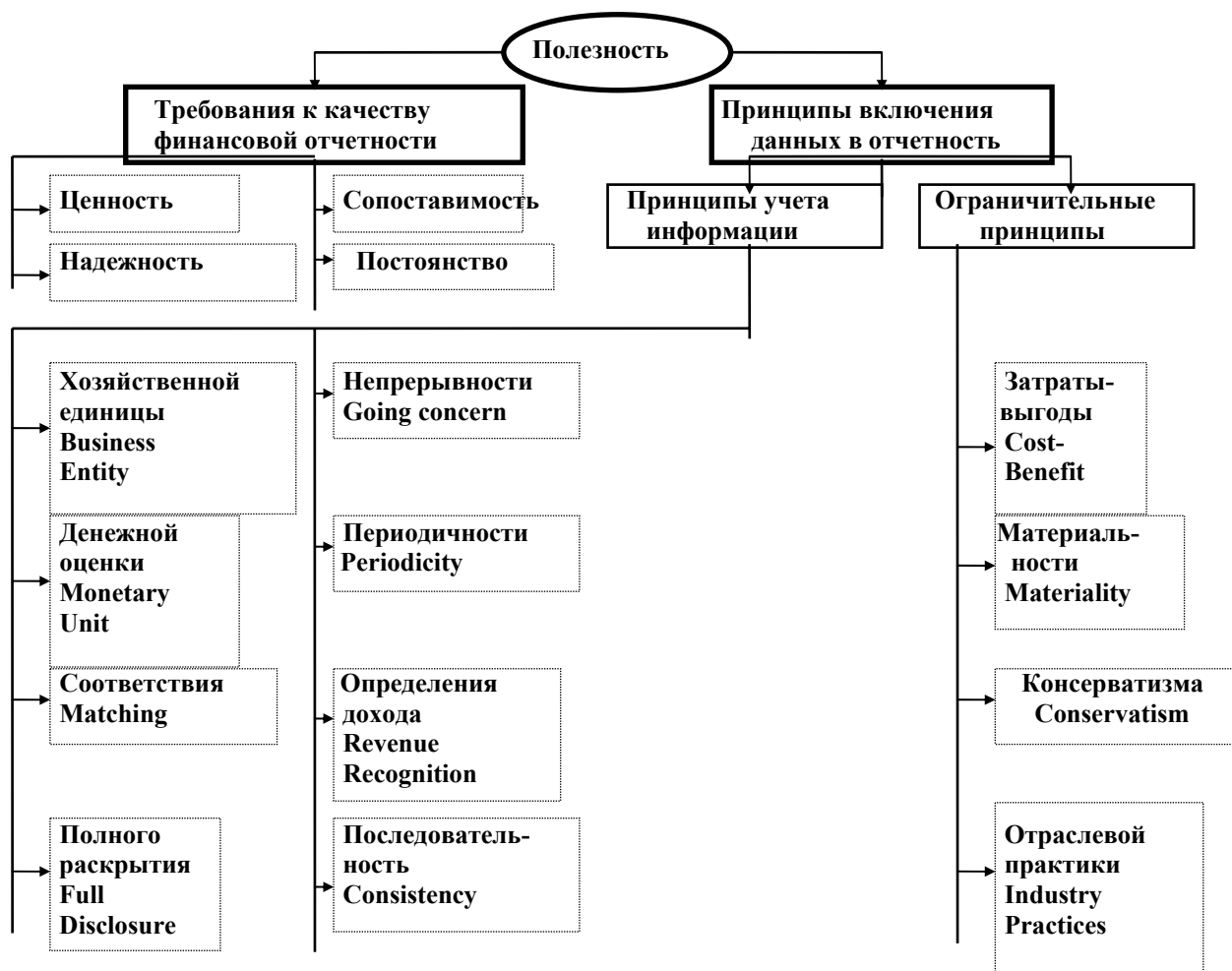


Рис. 1.1. Система требований и международные принципы бухгалтерского учета.

Прежде всего, рассмотрим требования к качеству информации, представляемой в финансовой системе. Эти требования принято подразделять на основные и второстепенные.

К числу основных требований относятся

- требование значимости (ценности) для пользователя информации и
- требование надежности.

Требование **значимости информации** для пользователя включает следующие три фактора:

- *своевременность*, предполагающая, что информация должна поступить пользователю «свежей», т.е. не устаревшей, в противном случае она перестанет отражать реальное состояние предприятия;
- *прогностическая ценность*, т.е. способность информации служить основой для надежного предсказания дальнейших перспектив работы предприятия;
- *ценность обратной связи*, которая дает возможность пользователю информации установить, насколько верны были оценки перспектив работы компании, сделанные ранее.

Требование **надежности** финансовой информации означает адекватное отражение ею экономических реалий деятельности предприятия. Более детально, надежность финансовой информации означает:

- **достоверность** описания деятельности предприятия, т.е. финансовая информация должна отражать экономическую сущность операций предприятия, а не их формальную сторону;
- **проверяемость**, т.е. обеспечение возможности проведения аудиторских проверок отчетности вплоть до проверки достоверности первичных документов;
- **нейтральность** (непредвзятость) отчетности, т.е. отсутствие у ее составителей намерения склонить ее пользователей к определенному решению, например, продаже части активов.

К числу дополнительных требований принадлежат:

- **сопоставимость**, которая означает возможность сравнения данных финансовой отчетности о работе конкретного предприятия с другими данными, выбираемыми по широкому набору признаков;
- **постоянство**, которое обеспечивает соблюдение одних и тех же процедур составления отчетности в рамках одного учетного периода (года), т.е. предприятие не имеет право менять, например, процедуру учета товарно-материальных запасов посередине учетного периода.

Качество и полезность финансовой отчетности зависят от принципов, на которых базируется финансовый учет, а также на существующих ограничениях на включение данных в отчеты.

Важнейшими принципами, лежащими в основе финансовых отчетов, являются принципы начисления и непрерывности функционирования.

Непрерывность функционирования предполагает, что предприятие будет продолжать свою деятельность непрерывно в обозримом будущем, т.е. нет ни намерения, ни потребности в его ликвидации. Как только становится известным решение о полном или частичном прекращении деятельности, активы и пассивы должны быть оценены с учетом возможных потерь при ликвидации.

Принцип начисления гласит: *”Все, что “произошло” в течение отчетного периода, должно найти отражение в финансовых отчетах предприятия, независимо от того, когда производятся расчеты по операциям в денежной форме”*.

Близким к этому принципу является принцип соответствия, который означает, что в данном отчетном периоде отражаются только те расходы, которые обусловили получение доходов этого отчетного периода.

Ниже приведено краткое определение остальных принципов.

*Принцип денежного измерения:* финансовый учет оперирует данными в денежном представлении.

*Принцип хозяйственной единицы (автономности предприятия):* бухгалтерские счета предприятия должны быть отделены от счетов его владельцев и работников.

*Принцип себестоимости (исторической стоимости):* финансовый учет оперирует себестоимостью средств (активов) (покупной стоимостью), а не их рыночной стоимостью.

*Принцип консерватизма:* увеличение суммы капитала признается только тогда, когда это становится вполне определенным событием; уменьшение капитала признается, когда это становится вполне возможным.

*Принцип раскрытия:* все значительные события фиксируются, а незначительные не принимаются во внимание.

*Принцип определения дохода:* доходы учитываются, когда продукция или услуги передаются клиенту.

Согласно МСБУ финансовая отчетность предприятия включает следующие основные компоненты:

- баланс;
- отчет о прибылях и убытках;
- отчет о движении денежных средств;
- пояснения к финансовой отчетности.

Следует специально подчеркнуть, что назначение этих отчетов состоит не в том, чтобы просто констатировать состояние предприятия на какой-либо момент времени или за какой-либо период времени, а в том, чтобы дать возможность стейкхолдерам предприятия проанализировать это состояние и сделать вывод о причинах возможного ухудшения деятельности предприятия и наметить пути дальнейшего развития.

Ниже проведено систематическое описание перечисленных выше финансовых отчетов с интерпретацией их возможности для аналитического описания предприятия. В следующем разделе дана характеристика баланса, отчета о прибыли и отчета о нераспределенной прибыли. В последующем разделе отдельно рассмотрен отчет о движении денежных средств.

Отличительной особенностью предлагаемых материалов является «сквозной» характер изложения: все вопросы анализа рассматриваются на примере одного предприятия с условным названием QRY.

### ***Контрольные вопросы к разделу 1***

1. В чем состоит основное назначение Международных стандартов бухгалтерского учета?
2. Дайте определение понятия «стейкхолдера» и перечислите основных стейкхолдеров предприятия.
3. Перечислите основные требования, предъявляемые к содержанию финансовых документов в рамках МСБУ.
4. В чем состоит принцип соответствия?
5. Дайте интерпретацию принципа определения дохода.
6. Раскройте содержание понятия надежности финансовой информации.
7. Дайте сравнительную характеристику отличий в украинской и международной системах учета.

## 2. Диагностика предприятия с помощью баланса и отчета о прибыли

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 оставленной (реинвестированной) предприятию.

*Доходы* представляют собой увеличение активов предприятия, обусловленных 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 западной практике чаще всего используется второй подход. В основе построения баланса заложен принцип двойственности, отражаемый его основной формулой:

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

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

<b>Активы</b>	<b>Обязательства и капитал</b>
<b>Оборотные средства</b>	<b>Краткосрочные задолженности</b>
	<b>Долгосрочные задолженности</b>
<b>Основные средства</b>	<b>Собственный капитал</b>

*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 включают-

ся 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 единовременно 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. Ниже 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. С целью демонстрации динамики предприятия описано состояние 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. Отчет о прибыли представляется **для двух** рассматриваемых лет.

В табл. 2.1 и 2.2. приведены баланс и отчет о прибыли, дающие представление о предприятии за два года. Приведенное ниже 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 составлении финансовых отчетов. Потребителем и “анализатором” содержащихся в представленных выше балансе и отчете о прибыли являются финансовые менеджеры и экономисты.

Таблица 2.1. Баланс компании QRY

Баланс предприятия на	01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
<b>АКТИВЫ</b>			
<i>Оборотные средства</i>			
Денежные средства	22,400	17,438	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	<b>264,000</b>	<b>452,113</b>	<b>512,846</b>
<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	<b>357,600</b>	<b>320,518</b>	<b>295,086</b>
<b>Активы, всего</b>	<b>621,600</b>	<b>772,631</b>	<b>807,932</b>
<b>ПАССИВЫ</b>			
<b>Краткосрочные задолженности</b>			
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
<b>Долгосрочные задолженности</b>			
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
<b>Собственный капитал</b>			
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
<b>Пассивы, всего</b>	<b>621,600</b>	<b>772,631</b>	<b>807,932</b>

Таблица 2.2 Отчет о прибыли компании QRY.

	XX год	XY год
<b>Выручка</b>	<b>1,230,000</b>	<b>1,440,000</b>
Себестоимость проданных товаров:	<b>913,257</b>	<b>1,101,818</b>
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
<b>Валовый доход</b>	<b>311,744</b>	<b>333,182</b>
Административные издержки	55,350	86,400
Маркетинговые издержки	129,150	122,400
<b>Операционная прибыль</b>	<b>127,244</b>	<b>124,382</b>
Прибыль/убыток от продажи активов	1,250	6,150
Дивиденды полученные	500	1,520
<b>Прибыль до уплаты процентов и налогов</b>	<b>128,994</b>	<b>132,052</b>
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
<b>Прибыль до налога на прибыль</b>	<b>113,514</b>	<b>116,892</b>
Налог на прибыль	34,054	35,068
<b>Чистая прибыль</b>	<b>79,459</b>	<b>81,825</b>

Отчет о нераспределенной прибыли



Нераспределенная прибыль на начало периода	<b>12,680</b>	<b>60,539</b>
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	<b>60,539</b>	<b>116,764</b>

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

**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 не 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 счету 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 QRY удается непрерывно инвестировать деньги в производительные активы, сохраняя на денежном счету 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 к последствие продать эти бумаги с выгодой или дождаться момента их погашения и получить основную часть долга и процентное вознаграждение. Компания QRY прибегает к покупке рыночных ценных бумаг: на 01.01.XY она имела ценных бумаг на \$54,200, в то же время через год этот объем сократился на \$40,000, 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 товаром* – 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 статьёй «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 понесения ущерба компанией.
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 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 QRY 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

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:

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

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 QRY. Вексель был выдан на срок 3 месяца, сумма займа составляет \$42,800, а годовая процентная ставка - 24%. Сумма процентного платежа должна составить  $\$42,800 * 0.24 * (3/12) = \$2,568$ . 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 вы-

ше вексель к получению компании QRY, учитывается банком по ставке 30%, когда осталось 60 дней до окончания срока векселя. Сумма дисконта по векселю составит  $\$45,368 * 0.30 * (60/365) = \$2,237$ . 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.

В дальнейшем ТМС рассматриваются в целом, а спецификация делается по необходимости.

Следующие три ключевые вопросы должны быть рассмотрены при характеристике ТМС:

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

*Проблема учета запасов* решается в украинской 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

*Себестоимость = Начальные запасы + Закупки - 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.

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

- метод специфической идентификации,
- метод средней себестоимости,
- метод FIFO (First-in – First-out) и
- метод LIFO (Last-in – First-out).

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

Дата	Категория запасов	Кол-во	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 рас-

смагивать 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 отравил 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.

Кол-во	Цена	Стоимость
40	1.35	54.00
100	1.44	144.00
110	1.52	167.20
Себестоимость		<b>365.20</b>

Остатки деталей на складе рассчитываются соответствующим образом:

Кол-во	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, что 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		
Кол-во	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		<b>367.78</b>

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 по времени закупок, и для расчета их себестоимости берется стоимость 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		
Кол-во	Цена	Стоимость
40	1.35	54.00
150	1.44	216.00
60	1.52	91.20
0	1.56	-
Себестоимость реализованной продукции		<b>361.20</b>
Осталось на складе		
Кол-во	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 *FIFO* 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 *LIFO* базируется на схеме использования запасов, при которой последние по времени закупки первыми уходят в продажу (поступают в производство): последний зашел – первый 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 *FIFO*. 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		
Кол-во	Цена	Стоимость
30	1.56	46.80
140	1.52	212.80
80	1.44	115.20
0	1.35	-
Себестоимость реализованной продукции		<b>374.80</b>
Осталось на складе		
Кол-во	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	Кол-во	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		<b>371.20</b>		
Себестоимость остатков		158.40		

Различие в результатах при использовании метода *LIFO* 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 *LIFO* 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
FIFO	361.20	168.40
LIFO, периодический учет	374.80	154.80
LIFO, 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 *LIFO* с периодической системой учета, наименьшее значение дает использование метода *FIFO*.

**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 украинской 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 ден. ед. 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 предполагают быть использованы в течение периода времени большего года. Для целей 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, к примеру, 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 “depreciation”. 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 “depletion”. 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.

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 QRY 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 имеет вид.

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:

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

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 стоимости актива	Величина Амортизации	Накопленная амортизация
1	120,000	48,000	48,000
2	72,000	28,800	76,800
3	43,200	17,280	94,080
4	25,920	10,368	104,448
5	15,552	5,552	110,000
		110,000	

В США ускоренная амортизации для целей налогового обложения производится с помощью так называемой «Модифицированной системы ускоренного возмещений 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	Доля амортизацион-	Величина
-----	---------------------	--------------------	----------

	актива	ных отчислений	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 26,000, и при ставке налога на прибыль, например, 30%, предприятие сэкономит, за счет уменьшенных налоговых платежей,  $26,000 \cdot 0.3 = 7,800$ . 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, использовав 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 убытия. Эта информация находит свое отражение не только в балансе компании, но также в отчете о прибыли (если имели место прибыль или убыток от продаже 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 начисленного 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 (*depreciation*), износ нематериальных активов обозначается с помощью термина *amortization*. 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 гудвилла 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 оформ-

ления 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 стать 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 приобретения.

*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 предоставляется 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 активов за вычетом обязательств. Расчет величины гудвилла, как правило, представляет собой известную проблему, так как в качестве стоимости отдельных активов, как правило, 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 QRY 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.

*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 QRY в течение двух рассмотренных лет имела тенденцию к незначительному росту кредиторской задолженности в XX 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 QRY.

**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 организации. Предприятие QRY имеет векселя к оплате, тенденция изменения которых совпадает с тенденцией изменения кредиторской задолженности. Эти векселя имеют торговый (товарный) характер и отражают суммарную стоимость 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 украинских предприятий в современных условиях. Появление этой статьи является следствием не совпадения границ учетного цикла и календарных дат выплат. Например, заработная плата может выплачиваться 5-го числа каждого месяца. В то же время баланс предприятия составляется на 1-ое 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 1-му 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 QRY 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 QRY в XX году выплатила своим акционерам дивиденды в виде акций на общую сумму 28,000. Соответственно, в балансе на 01.01.XY мы обнаруживаем увеличение статьи «обыкновенные акции» на эту сумму. В XY году предприятие выплатила акционерам дивиденды деньгами в размере 22,000. Эта выплата была произведена до 01.01.XZ и потому не попала в начисленные обязательства по дивидендам. Если бы предприятие запланировало выплату дивидендов, например, 03.02.XZ, 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 QRY 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 QRY 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-х 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 QRY 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, дающая ее владельцу право через определенное время получить сумму, указанную в облигации, а также, 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 высоко рискованные 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 обменен 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, чтобы 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 регистрируются 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 QRY 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. Предприятие регулярно начисляет 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. Векселя как финансовый инструмент долгосрочного заимствования обычно используются 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 QRY 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 QRY, 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.

*Собственный капитал компании* подразделяется в балансе 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 обяза-



тельно 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 времени 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. стоимость 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. Неккумулятивность акций означает то, что если дивиденды по этим акциям не были начислены в текущем году, то по истечению 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». 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 QRY 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.XZ 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 QRY выплатила дивиденды в виде акций в XX году и денежные дивиденды в XY 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.

**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 несоответствия может служить использование ускоренной амортизации, о чем говорилось выше.

В таблице 2.2 приведен отчет о прибыли предприятия QRY, 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 XY году возросла на 210,000, что привело к росту чистой прибыли всего на 2,366. Использование чистой прибыли в XX и XY 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 XY 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.

### **Контрольные вопросы к разделу 2.**

8. В чем смысл основных понятий финансовой отчетности.
9. В чем состоит соотношение доходов, издержек и прибыли предприятия?
10. Что может быть причиной невыполнения основного соотношения баланса: *Активы = Обязательства + Собственный капитал*.
11. Перечислите основные статьи оборотных и основных средств предприятия.
12. Перечислите основные статьи краткосрочных задолженностей, долгосрочных обязательств и собственного капитала.
13. Приведите структуру отчета о прибыли в МСБУ.
14. Перечислите основные компоненты денежных средств.
15. В чем смысл понятия денежных эквивалентов, и в каком виде они отражаются в балансе предприятия?
16. Что такое «дебиторская задолженность предприятия», и какие Вы знаете наиболее распространенные составляющие дебиторской задолженности?
17. Какие основные факторы хозяйственной деятельности влияют на сумму дебиторской задолженности?
18. Каким образом следует уточнить информацию о состоянии дебиторской задолженности, отраженную в балансе предприятия?
19. Результат какой коммерческой операции отражает статья «векселя к получению»? Перечислите основные характеристики векселя.
20. Как производится расчет процентов по векселю?
21. Какова структура статьи баланса «товарно-материальные запасы»?

22. Каковы две принципиальные системы учета товарно-материальных запасов?»
23. Дайте характеристику методов оценки запасов.
24. В чем суть проблемы учета запасов?
25. В чем принципиальное различие методов оценки запасов *FIFO* и *LIFO*?
26. Какой из методов оценки запасов может быть рекомендован в условиях инфляции и почему?
27. В чем содержание статьи «предоплаченные издержки» и как эта статья изменяется с течением времени?
28. Перечислите три основные части основных средств предприятия.
29. Каковы три характерные признака материальных основных средств.
30. В чем смысл понятия амортизации материальных активов?
31. Какие Вы знаете принципиальные подходы к начислению амортизации?
32. Какие Вам известны методы ускоренной амортизации?
33. В чем необходимость для предприятия использовать метод ускоренной амортизации?
34. В чем суть модифицированной системы ускоренного возмещения затрат, применяемой в США?
35. Какое влияние ускоренная амортизация оказывает на величину пассивов баланса предприятия?
36. Как соотносятся значения амортизации в первые годы использования основных средств в случае прямолинейного и ускоренного амортизации?
37. Как соотносятся суммарные значения амортизации за весь период использования основных средств в случае прямолинейного и ускоренного амортизации?
38. В чем смысл понятия «нематериальные активы»? Каковы характерные признаки нематериальных активов?
39. Перечислите основные виды нематериальных активов.
40. Как производится амортизация нематериальных активов?
41. Как появляется статья «гудвил» в составе нематериальных активов предприятия?
42. Перечислите виды долгосрочных финансовых инвестиций. Зачем предприятию нужны долгосрочные финансовые инвестиции?
43. Дайте характеристику расположения основных разделов пассивов баланса предприятия.
44. Что такое «кредиторская задолженность» предприятия? Как появляется кредиторская задолженность на предприятии?
45. Заинтересовано ли предприятия иметь большое значение кредиторской задолженности?
46. Какие Вам известны виды векселей, которые отражаются в пассивной статье баланса «векселя к оплате»?
47. В чем содержание статьи баланса «начисленные обязательства»? Почему начисленные обязательства являются источником дополнительного финансирования предприятия?
48. Почему и как появляется статья «текущая часть долгосрочного долга» в краткосрочных задолженностях предприятия?
49. Перечислите основные статьи долгосрочных обязательств предприятия.
50. Перечислите основные виды облигаций. В чем отличие процентных и дисконтных облигаций?
51. 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?
52. Перечислите основные составляющие собственного капитала предприятия.
53. На какие две составляющие подразделяется вложенный капитал?
54. В чем преимущества инвестора при покупке привилегированных акций?
55. Как формируется нераспределенная прибыль в балансе предприятия?
56. Возможно ли отрицательное значение нераспределенной прибыли в балансе предприятия?
57. Опишите структуру отчета о прибыли предприятия.
58. Что такое операционная прибыль?
59. Какие виды издержек не входят в состав себестоимости проданных товаров?
60. Какая деятельность предприятия может приносить ему прибыль помимо основной производственной деятельности?
61. Как, имея отчет о прибыли, можно рассчитать величину нераспределенной прибыли на конец года?
62. Какое предназначение имеет отчет о нераспределенной прибыли?

## Задачи

### Задача 1.

Оценить необходимость и объем дополнительной краткосрочной ссуды по результатам планируемой деятельности предприятия по сборке персональных компьютеров на январь XX года при следующих прогнозируемых показателях его хозяйственной деятельности

- Закупка комплектующих элементов планируется на сумму 218,250 ден. ед., из них оплата деньгами до 31.01 будет произведена только 35% стоимости.
- Остатки комплектующих элементов на складе в конце месяца составят 8,730 грн
- Продажа готовой продукции будет произведена на сумму 450,000 ден. ед. из них 48% будет оплачена деньгами до 31.01.
- Планируемые валовые издержки составят:
  - оплата производственного персонала с начислениями - 49,500 ден. ед. (выплаты до 31.01),
  - производственные накладные издержки (без амортизации и аренды) - 56,250 ден. ед.,
  - амортизация - 643.8 ден. ед.,
  - аренда оплачена в конце прошлого года на год вперед и включается в издержки ежемесячно,
  - административные издержки - 33,750 ден. ед. (выплаты после 31.01),
  - маркетинговые издержки - 29,250 ден. ед. (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.

Финансовый менеджер предприятия считает, что минимальный объем денежного счета, который гарантирует ему надежную повседневную деятельность, составляет 22,000 ден. ед. Баланс предприятия на начало месяца приведен в табл. 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	
<i>Активы, всего</i>		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	
<i>Собственный капитал</i>		
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).

Для оценки потребного объема дополнительного финансирования необходимо составить баланс предприятия на конец месяца и отчет о прибыли за месяц.

**Задача 2.** Компания VP 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?

**Задача 3.** Начальный баланс текущих активов компании DP 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.

**Задача 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.

**Задача 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.

**Задача 6.** Финансовые данные компании GGG за 1996 и 1997 (в тыс.USD) 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.

**Задача 7.** Используя данные для компании GGG, приведенные в предыдущем задании, оцените величину денежного потока от основной деятельности предприятия за 1997 год.

**Задача 8.** Компания СС имеет следующие финансовые отчеты:

Баланс на	31. 12. 1997	31.01.98
-----------	--------------	----------

<b>Активы</b>		
Денежные средства	\$177,500	
Счета к получению	436,000	
Товарно-материальные средства	341,500	
Всего текущих активов	\$955,000	
Основные средства (нетто)	392,500	
<b>Всего активы</b>	<b>\$1,347,500</b>	
<b>Пассивы</b>		
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	
<b>Всего пассивы</b>	<b>\$1,347,500</b>	

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 баланс компании на 31 января 1998 года, заполнив помеченные ячейки таблицы.*

**Задача 9.** Используя приведенную ниже информацию, определите стоимость продаж в течение мая и запасов товаров на конец мая с помощью методов (a) FIFO, (b) LIFO, (c) средних издержек.

	Кол-во единиц	Стоимость единицы	Общая стоимость
Запасы на 1 мая	300	\$ 2.00	
Закупка товаров 17 мая	150	\$2.30	
Товары доступные к продаже			
Запасы на 31 мая	200		

Используемый метод	Стоимость продаж	Запасы на 31 мая
(a) FIFO		
(b) LIFO		
(c) Средних издержек		

**Задача 10.** Предприятие в течение марта приобрело и использовало 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.

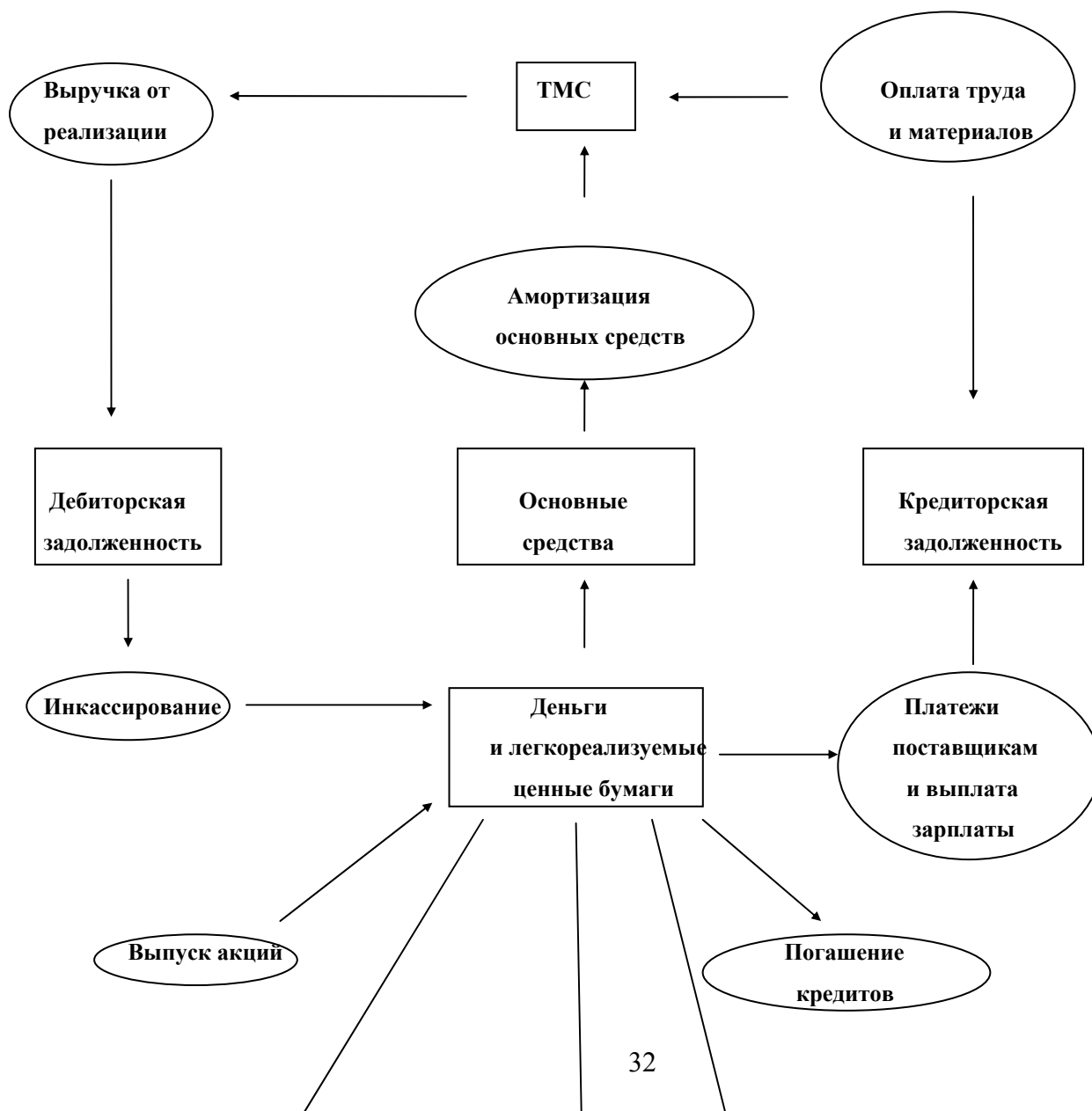
### 3. Отчет о движении денежных средств и его использование для диагностики предприятия

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.





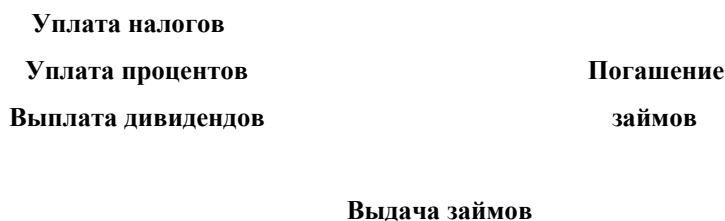


Рис. 3.1. Цикл материальных и денежных потоков внутри предприятия

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 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.

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.

*Раздел «инвестиционная деятельность»* отражает денежные потоки от операций, связанных с основными средствами предприятия, которые трактуются как долгосрочные инвестиции предприятия. Типичные входные потоки получаются 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 включая счета к получению),
- продажи акций.

Типичные выходные потоки связаны с

- погашением долгосрочных векселей, облигаций, залладных 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 QRY. Отчет о прибыли и баланс компании помещены в предыдущем разделе. Ниже представлена дополнительная информация, необходимая для составления отчета о движении денег.

<b>Продажа оборудования</b>	XX год	XY 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
<b>Приобретение активов</b>	7,500	17,400
<b>Величина дивидендов полученных</b>	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 табл. 3.1 представлен отчет о движении денег, составленный прямым методом на основании имеющейся о компании QRY информации.

Таблица 3.1. Отчет о движении денежных средств (прямой метод)

<i><b>Операционная деятельность</b></i>	XX год	XY 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>	<b>37,338</b>	<b>(8,552)</b>
<i><b>Инвестиционная деятельность</b></i>		
Покупка активов	(7,500)	(17,400)
Продажа активов	5,000	12,000
<i>Денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	<b>(2,500)</b>	<b>(5,400)</b>
<i><b>Финансовая деятельность</b></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>	<b>(9,800)</b>	<b>(31,800)</b>
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>25,038</b>	<b>(45,752)</b>

Проведем интерпретацию каждой группы данных, содержащихся в отчете о движении денег по прямому методу. Рассмотрим данные отчета за XY 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:

*Дебиторская задолженность на начало года + Выручка в течение года –*

**Дебиторская задолженность на конец года.**

Для XY 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 XY 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:

**ТМС в составе реализованной продукции = ТМС на начало года + Закупки – ТМС на конец года,**

откуда немедленно следует:

**Закупки = ТМС в составе реализованной продукции – (ТМС на начало года – ТМС на конец года).**

В то же время на основе баланса счета кредиторов получим

**Денежные средства, выплаченные при закупке = Закупки + (Счета кредиторов на начало – Счета кредиторов на конец).**

Объединение двух расчетных соотношений приводит к искомому значению денежных средств, выплаченных при закупке ТМС. В частности, для ХУ года имеем:

- 1) Закупки =  $654,116 - (51,476 - 45,360) = 648,000$ .
- 2) 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:

**Денежные средства, затраченные на оплату операционных расходов = Сумма начисленных операционных издержек + Изменение статьи «предоплаченные расходы» - Изменение статьи «начисленные обязательства».**

В нашем случае для ХУ года изменение статьи «предоплаченные расходы» составляет  $10,000 - 11,000 = (-1,000)$ . 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	<b>624,520</b>

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 QRY 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	<b>15,160</b>

*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 получило дополнительную сумму денег в размере 4,000.

*Выплаты задолженности по налогам* определяется путем сопоставления суммы налогов, начисленных по результатам деятельности компании в отчетном периоде и изменения статьи баланса «задолженности по налогам» в течение года. В ХУ году компания QRY начислила 35,068

налога на прибыль. 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 ХУ 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 ХУ 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 предприятие 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 ХУ 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 QRY занималось следующими видами финансовой деятельности.

*Погашение долгосрочного банковского кредита* имело место в ХУ году в размере 5,000. Это видно путем сопоставления 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, выплаченные в денежной форме*, имели место в ХУ 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 ХУ 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	ХУ 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	<b>\$XXX</b>
Корректировка чистой прибыли	
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	<b>\$YYY</b>

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 истекал 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 QRY в XY 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 доку-

пило 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.

Таблица 3.2. Отчет о движении денежных средств (косвенный метод)

<i>Операционная деятельность</i>	XX год	XY год
<b>Чистая прибыль</b>	<b>79,459</b>	<b>81,825</b>
Амортизация	35,832	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000	5,000
<i>Денежные потоки за счет изменения оборотных средств</i>		
Дебиторская задолженность	(122,600)	(118,200)
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>	<b>37,338</b>	<b>(8,551.5)</b>
<i>Инвестиционная деятельность</i>		
Покупка активов	(7,500)	(17,400)
Продажа активов	5,000	12,000
<i>Денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	<b>(2,500)</b>	<b>(5,400)</b>
<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>	<b>(9,800)</b>	<b>(31,800)</b>
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>25,038</b>	<b>(45,752)</b>
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

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 отчете о движении денег, составленном с помощью прямого метода.

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 ХУ 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).

В заключение рассмотрения этого вопроса еще раз подчеркнем необходимость и экономическое содержания 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. В рамках международных норм бухгалтерского учета процедура составления отчета о движении денег, по существу, представляет собой преобразование данных о результативности компании в базисе 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 QRY 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 XY 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.

### **Контрольные вопросы к разделу 3.**

63. В чем состоит основное предназначение отчета о движении денежных средств?
64. Какие основные вопросы могут быть решены с помощью отчета о движении денежных средств?
65. Перечислите три основных раздела отчета о движении денежных средств. Какие типичные денежные потоки (входные и выходные) отражаются в этих отчетах?
66. В какой раздел следует отнести денежный поток от получения дивидендов предприятием, как следствие владения предприятием корпоративными правами других предприятий?
67. В чем принципиальное отличие «базиса начислений» от «денежного базиса»? Как можно перейти от первого ко второму?
68. Как различаются прямой и косвенный методы составления отчета о движении денег?
69. Как рассчитать величину денежных средств, полученных от потребителей в рамках прямого метода составления отчета о движении денежных средств?
70. Как рассчитать величину денежных средств, уплаченных при закупке материалов в составе прямого метода?
71. Как рассчитать величину денежных средств, затраченных на оплату операционных издержек?
72. В чем суть косвенного метода составления отчета о движении денежных средств?
73. Приведите модель пересчета чистой прибыли вследствие операционной деятельности в чистый денежный поток.
74. Почему амортизационные издержки добавляются к чистой прибыли при расчете денежного потока от операционной деятельности в составе косвенного метода составления отчета о движении денежных средств?
75. Почему прибыль от продажи актива вычитается при пересчете чистой прибыли в денежный поток от операционной деятельности?

### **Задание**

Дан баланс компании XYQ на начало и конец года, а также отчет о прибыли за год.

Таблица 1. Баланс компании XYQ на начало и конец года.

<b>АКТИВЫ</b>	01.01.XX	31.01.XX
<b><i>Оборотные средства</i></b>		
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
<b><i>Основные средства</i></b>		
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
Гудвил	11,000	6,000
Основные средства, всего	320,518	295,086
<b>Активы, всего</b>	<b>1,232,918</b>	<b>1,351,484</b>
<b>ПАССИВЫ</b>	<b>01.01.XX</b>	<b>31.01.XX</b>
<b>Краткосрочные задолженности</b>		
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

<b>Долгосрочные задолженности</b>	<b>01.01.XX</b>	<b>31.01.XX</b>
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
<b>Собственный капитал</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
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
<b>Пассивы, всего</b>	<b>1,232,918</b>	<b>1,351,484</b>

Таблица 2. Отчет о прибыли компании XYQ за год

<b>Выручка</b>	<b>1,700,000</b>
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
<b>Валовый доход</b>	<b>332,478</b>
Административные издержки	238,000
Маркетинговые издержки	68,000
<b>Операционная прибыль</b>	<b>26,478</b>
Прибыль/убыток от продажи активов	6,150
Дивиденды полученные	1,520
<b>Прибыль до уплаты процентов и налогов</b>	<b>34,148</b>
Проценты по облигациям	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	2,400
Процентные платежи по банковской ссуде	1,560
<b>Прибыль до налога на прибыль</b>	<b>18,988</b>
Налог на прибыль	5,696
<b>Чистая прибыль</b>	<b>13,291</b>

*Отчет о нераспределенной прибыли*

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

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.

## 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 QRY. 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.

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.

Таблица 4.1. Горизонтальный анализ баланса компании QRY

<b>Баланс предприятия на</b>	<b>01.01.XY</b>	<b>01.01.XZ</b>	<b>Абсолютное</b>	<b>Относител.</b>
<b>АКТИВЫ</b>			<b>изменение</b>	<b>изменение</b>
<i><b>Оборотные средства</b></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%
<b>Оборотные средства, всего</b>	<b>452,113</b>	<b>512,846</b>	<b>60,733</b>	<b>13.43%</b>
<i><b>Основные средства</b></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%
Гудвил	11,000	6,000	(5,000)	-45.45%
<b>Основные средства, всего</b>	<b>320,518</b>	<b>295,086</b>	<b>(25,432)</b>	<b>-7.93%</b>
<i><b>Активы, всего</b></i>	<b>772,631</b>	<b>807,932</b>	<b>35,301</b>	<b>4.57%</b>
<b>ПАССИВЫ</b>				

<b>Краткосрочные задолженности</b>				
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%
<b>Долгосрочные задолженности</b>				
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%
<b>Собственный капитал</b>				
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%
<b>Пассивы, всего</b>	<b>772,631</b>	<b>807,932</b>	<b>35,301</b>	<b>4.57%</b>

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	XY год	Абсол. изм.	Отн. изм.
<b>Выручка</b>	<b>1,230,000</b>	<b>1,440,000</b>	210,000	17.07%
Производственная себестоимость:	<b>918,257</b>	<b>1,106,818</b>	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%
<b>Валовый доход</b>	<b>311,744</b>	<b>333,182</b>	21,439	6.88%
Административные издержки	55,350	86,400	31,050	56.10%
Маркетинговые издержки	129,150	122,400	(6,750)	-5.23%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>127,244</b>	<b>124,382</b>	(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%
<b>Прибыль до уплаты процентов и налогов</b>	<b>128,994</b>	<b>132,052</b>	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%
<b>Прибыль до налога на прибыль</b>	<b>113,514</b>	<b>116,892</b>	3,379	2.98%
Налог на прибыль	34,054	35,068	1,014	2.98%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>79,459</b>	<b>81,825</b>	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%) увеличение административных издержек. Незначительное сокращение маркетинговых затрат не смогло сбалансировать очень сильный рост административных издержек.
3. Несмотря на отмеченные нежелательные темпы роста издержек предприятия, 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 QRY помещен ниже в табл.

#### 4.3.

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 XY 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 XY 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.

Таблица 4.3. Горизонтальный анализ отчета о движении денег компании

<b>Основная деятельность</b>	XX год	XY 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 вексялям	4,600	4,600	-	0.00%
Выплата денег по вексялям	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 вексялям	-	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>	<b>37,338</b>	<b>(8,552)</b>	<b>(45,889)</b>	<b>-122.90%</b>
<b>Инвестиционная деятельность</b>				
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>	<b>(2,500)</b>	<b>(5,400)</b>	<b>(2,900)</b>	<b>116.00%</b>
<b>Финансовая деятельность</b>	-	-	-	-
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>	<b>(9,800)</b>	<b>(31,800)</b>	<b>(22,000)</b>	<b>224.49%</b>
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>25,038</b>	<b>(45,752)</b>	<b>(70,789)</b>	<b>-282.73%</b>

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 XY году он сыграл свою роль. Ясно, что теперь основной задачей компании является 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 QRY помещен в таблице 4.4.

Таблица 4.4. Вертикальный анализ баланса компании QRY.

Баланс предприятия на	01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
<b>АКТИВЫ</b>			
<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%
<b>Оборотные средства, всего</b>	<b>42.47%</b>	<b>58.52%</b>	<b>63.48%</b>

<b>Основные средства</b>			
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%
Гудвил	1.93%	1.42%	0.74%
<b>Основные средства, всего</b>	<b>57.53%</b>	<b>41.48%</b>	<b>36.52%</b>
<b>Активы, всего</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b>ПАССИВЫ</b>			
<b>Краткосрочные задолженности</b>			
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%
<b>Краткосрочные задолженности, всего</b>	<b>32.19%</b>	<b>36.43%</b>	<b>33.02%</b>
<b>Долгосрочные задолженности</b>			
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%
<b>Долгосрочные задолженности, всего</b>	<b>17.18%</b>	<b>13.02%</b>	<b>11.68%</b>
<b>Собственный капитал</b>			
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%
<b>Собственный капитал, всего</b>	<b>50.62%</b>	<b>50.55%</b>	<b>55.30%</b>
<b>Пассивы, всего</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

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.

Таблица 4.5. Вертикальный анализ отчета о прибыли

Отчет о прибыли за	ХХ год	ХУ год
<b>Выручка</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
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%



<b>Валовый доход</b>	<b>25.35%</b>	<b>23.14%</b>
Административные издержки	4.50%	6.00%
Маркетинговые издержки	10.50%	8.50%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>10.35%</b>	<b>8.64%</b>
Прибыль/убыток от продажи активов	0.10%	0.43%
Дивиденды полученные	0.04%	0.11%
<b>Прибыль до уплаты процентов и налогов</b>	<b>10.49%</b>	<b>9.17%</b>
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%
<b>Прибыль до налога на прибыль</b>	<b>9.23%</b>	<b>8.12%</b>
Налог на прибыль	2.77%	2.44%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>6.46%</b>	<b>5.68%</b>

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 основе 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.

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 основе 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 Украины 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) успевают 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 основе принципа исторической стоимости, не успевают 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 основе соответствующие выводы.

#### ***Контрольные вопросы к разделу 4.***

76. В чем суть и назначение метода горизонтального анализа финансовой отчетности предприятия?
77. Какова технология проведения горизонтального анализа финансовой отчетности?
78. Какие содержательные выводы можно сделать в результате горизонтального анализа?
79. В чем суть и назначение метода вертикального анализа финансовой отчетности предприятия?
80. Какова технология проведения горизонтального анализа финансовой отчетности?
81. Какие содержательные выводы можно сделать на основании вертикального анализа?
82. Почему инфляция искажает результаты вертикального и горизонтального финансового анализа предприятия?
83. Какие существуют пути учета инфляции в процессе горизонтального и вертикального финансового анализа? Какой путь является наиболее точным?
84. Каковы реальные перспективы учета инфляции в процессе горизонтального и вертикального финансового анализа?

#### ***Задание***

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.

## 5. Диагностика предприятия с помощью 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 украинского 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 помогает 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 пользовании коэффициентами, связан с тем, что оценка результатов деятельности предприятия производится на основе данных прошлых 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 фи-

нансовых 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, поведен 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 QRY.

### 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

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

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 ввиду, 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 QRY коэффициент изменения валовых продаж составил

45.56% в XX году и  
17.07% в XY 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 XY 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 QRY возрос в XY году на 8 процентов, то соотношение 17% против 8% свидетельствует о том, что предприятие QRY 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 пересчет следует воспользоваться информацией о темпах инфляции в течение каждого месяца. Расчет скорректированного на инфляцию дохода компании QRY в XY году приведен в 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 скорректированного на инфляцию (т.е. в ценах начала года) величины выручки в марте ХУ 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 валовый доход занимает в выручке предприятия. Расчет коэффициента производится по формуле

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

Валовый 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 валовый 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 QRY составили

25.35% в XX году и  
23.14% в ХУ 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:

$$\frac{\text{Прибыль до процентных платежей и налогообложения}}{\text{Выручка от реализации}}$$

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 QRY имело следующие значения коэффициента операционной прибыли:

10.49% в XX году и

9.17% в XY году.

Рассчитанные значения 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 XY 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 QRY достигла следующих значений прибыльности продаж:

6.46% в XX году и

5.68% в XY 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. Этого 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 предприятия вкладывает в предприятие деньги. Рассчитывая на вознаграждение. В соответствии с нормами налогообложения прибыли проценты за использования 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:

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

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 XY 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 XY 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.

**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 QRY позволил получить следующие оценки:

	XX год	XY 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 XY году. Однако, доля общих и административных издержек предприятия увеличились 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.

**Управление 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 используется 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:

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

Оборачиваемость постоянных активов =

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

Оборачиваемость чистых активов =

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

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, гривну 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 украинских 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, надо 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 QRY имеем

	XX год	XY 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 благоприятная 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 (счетам 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 или услуг или с себестоимостью реализованной продукции, поскольку считается, что эти статьи тесно взаимосвязаны.

Только на основе 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 ЛИФО, ФИФО, 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*

$$\left( \frac{\text{Товарно – материальные средства на начало года} + \text{Товарно – материальные средства на конец года}}{2} \right)$$

либо

*2 \* Затраты на производство*

$$\left( \frac{\text{Товарно – материальные средства на начало года} + \text{Товарно – материальные средства на конец года}}{2} \right)$$

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 или 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 QRY 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 16.9 дней в XY году.

Анализ этих данных позволяет прийти к выводу о том, что в целом предприятие имеет высо-

кие 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 17 дней в XY году.

В связи с этим показателем уместно упомянуть о так называемой системе управления запасами, которая имеет название «как раз вовремя», или Just-in-Time. 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 украинских 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:

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

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

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

Предприятие QRY 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 дня	в XY году.

Оборачиваемость дебиторской задолженности в целом достаточно низкая в течение года еще более ухудшилась в XY 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 потому придется прибегать к обычно дорогим банковским ссудам.

Средний срок погашения дебиторской задолженности может быть интерпретирован так же с помощью следующих рассуждений. В XY 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 QRY в XY году. Материальные затраты компании в XY 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 XY 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

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

Аналогично средний срок погашения кредиторской задолженности составляет

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

Для предприятия QRY 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 XY году.

Приведенные данные говорят об увеличении оборачиваемости кредиторской задолженности, которая явилась следствием уменьшения кредиторской задолженности на конец XY 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 QRY расчет средней длительности финансового цикла имеет следующий вид

Показатель	XX год	XY год
Период погашения дебиторской задолженности	62.1	83.6
Период оборота запасов	11.3	16.9
Период выплаты кредиторской задолженности	96.1	67
Длительность финансового цикла	- 22.7	33.5

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 прийти к выводу, что предприятие в XX году в среднем получало от клиентов деньги раньше, чем расплачивалась с кредиторами. В XY 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 работникам, расходы на обучение и весь комплекс компенсационных выплат и льгот.

**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 QRY составила на протяжении рассматриваемого периода следующие значения:

63,880 на 01.01.XX,  
 170,621 на 01.01.XY,  
 246,078 на 01.01.XZ.

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 задолжен-

ностей, 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. Предполагается, 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 QRY произошло существенное увеличение коэффициента текущей ликвидности:

- 1.3 на 01.01.XX,
- 1.6 на 01.01.XY,
- 1.9 на 01.01.XZ.

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

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

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 QRY значения этих показателей составили следующие значения:

Быстрая ликвидность:	Абсолютная ликвидность:
1.23 на 01.01.XX, 1.38 на 01.01.XY, 1.71 на 01.01.XZ.	0.23 на 01.01.XX, 0.25 на 01.01.XY, 0.10 на 01.01.XZ.

Представленная здесь динамика показателей подтверждает возрастание ликвидности предприятия. В то же время отмечается резкое снижение показателя абсолютной ликвидности на конец XY 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 XY году. В течение XY 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. Соотношение текущих активов и текущих обязательств обычно охватывает только небольшую долю этих общих возможных денежных поступлений.

**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 их 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 «return on ...», 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

*Операционная прибыль*

$$\frac{\text{Оборотные Средства на начало периода} + \text{Оборотные средства на конец периода}}{2}$$

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 QRY выглядит следующим образом:

Год	Прибыльность продаж	x	Оборачиваемость оборотных средств	=	Рентабельность оборотных средств
XX	<b>10.35%</b>	x	<b>3.44</b>	=	<b>35.54%</b>
XY	<b>8.64%</b>	x	<b>2.98</b>	=	<b>25.78%</b>

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 ROA от английского названия «Return on Assets». Данный показатель наиболее целесообразно рассчитывать по следующей формуле:

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

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 предприятие, будучи реинвестированный 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 QRY (с пояснением его соответствия с прибыльностью продаж и оборачиваемостью активов) производится следующим образом.

Год	Прибыльность продаж	x	Оборачиваемость активов	=	Рентабельность активов
XX	<b>7.34%</b>	x	<b>1.76</b>	=	<b>12.95%</b>
XY	<b>6.42%</b>	x	<b>1.82</b>	=	<b>11.70%</b>

Как видно из таблицы рентабельность активов предприятия уменьшилась, что явилось следствием исключительно 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 ROE 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:

$$\frac{2 * \text{Чистая прибыль}}{\left( \frac{\text{Собственный капитал на нач. года}}{2} + \frac{\text{Собственный капитал на кон. года}}{2} \right)}$$

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 QRY рентабельность собственного капитала имеет следующие значения:  
 17.09% в XX году и  
 14.38% в XY 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 XY 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	XY год
Рентабельность активов	<b>12.95%</b>	<b>11.07%</b>
Рентабельность собственного капитала	<b>17.09%</b>	<b>14.38%</b>

О чем говорит данное сопоставление? Понятно, что предприятие снизило свою рентабельность, как в части использования суммарных активов, так и 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 судя по приведенным выше данным у финансового менеджера компании QRY 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)** 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:

$$2 * \frac{\left( \text{Чистая прибыль} + \text{Процентные платежи} * \left( 1 - \frac{\text{Налоговая ставка}}{\text{ставка}} \right) \right)}{\left( \frac{\text{Чистые активы на начало года} + \text{Чистые активы на конец года}}{2} \right)},$$

где расчет чистых активов производится с помощью выражения:

$$\text{Чистые активы} = \frac{\left( \begin{array}{cc} \text{Активы} & \text{Активы} \\ \text{всего} & + \text{всего} \\ \text{нач.года} & \text{кон.года} \end{array} - \left( \begin{array}{cc} \text{Текущие} & \text{Текущие} \\ \text{обязательства} & + \text{обязательства} \\ \text{начало года} & \text{конец года} \end{array} \right) \right)}{2}.$$

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

Для компании QRY расчет рентабельности используемого капитала приводит к следующим значениям:

19.62% в XX году и

17.70% в XY 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 предприятия 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 (*WACC*) определяется по формуле:

$$WACC = w_1 \cdot c_1 + w_2 \cdot c_2 + \dots + w_n \cdot c_n,$$

где *w* обозначает долю компоненты капитала, а *c* – 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 QRY 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 балансе и отчете о прибыли предприятия.

Компонента капитала	XX год	XY год
<b>Собственный капитал</b>		
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%
<b>Привилегированные акции</b>		
Доходность	12.00%	12.00%
Доля привилегированных акций	6.57%	5.93%
<b>Облигации к оплате</b>		
эффективная процентная ставка	9.80%	9.80%

доля облигаций к оплате	17.53%	15.80%
<b>Долгосрочный банковский кредит</b>		
эффективная процентная ставка	11.20%	11.20%
доля долгосрочного кредита	3.84%	2.47%
<b>Отсроченный налог на прибыль</b>		
процентная ставка	0.00%	0.00%
доля отсроченного налога	1.36%	0.99%
<b>Суммарный капитал</b>		
<b>цена капитала</b>	<b>15.44%</b>	<b>10.82%</b>
доля	100%	100%

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

	XX год	XY 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

**Показатели структуры капитала** имеют предназначение показать 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 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 действующее хозяйственный объект. У кредиторов двойной 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) суммы долга, должна быть ему выплачена и в том случае, если полученная прибыль меньше суммы причитающихся ему платежей. Владельцы компании через ее руково-

дство 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:

$$\frac{\text{Обязательства всего}}{\text{Активы всего}}$$

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 QRY 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 возможность 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 General Motors Inc., имеющее значение рассматриваемого показателя на уровне 90%.

Предприятие QRY 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 с тем смысле, сто оно вряд ли сможет рассчитывать на получение нового кредита. Незначительное уменьшение этого показателя в XY 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 QRY приводит к следующим результатам:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
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 уменьшения 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  $D$  - сумма долгосрочной задолженности,  $E$  - величина собственного капитала компании, а  $y$  обозначает отношение долга к капитализации, т.е.  $y = D / (D+E)$ . Если теперь обозначить с помощью  $z = D / E$  обозначить 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.XZ
33.94%	25.76%	21.13%

Данный показатель легко интерпретирует состояние структуры капитала. Потенциальный кредитор наглядно видит, что, например, по состоянию на 01.01.XZ 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 QRY этот показатель имеет следующие значения:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
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 QRY этот показатель имеет следующие значения:

01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
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.

**Показатели обслуживания долга.** Какой бы коэффициент мы ни 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 ста-

тической 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 QRY данный показатель составляет:

8.33 в XX году и

8.71 в XY 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 QRY величина данного показателя составляет:

0.81 в XX году и

0.88 в XY 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 доказывают 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 предприятие 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 данный анализ 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.

**Рыночные показатели** предприятия являются основным фокусом интересов владельцев предприятия и ее 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 *EPS*, от английского *Earnings per Share*. Расчет показателя прибыли на акцию производится с помощью формулы:

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

В нашем примере у компании QRY 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 XY году.

Величина *EPS* 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 об-



мена привилегированных акций и долговых обязательств на обыкновенные акции, если такая возможность предусмотрена условиями, а также в результате осуществления физическими 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 QRY потенциальное "растворение" прибыли вызвано привилегированными акциями, которые могут быть конвертированы в обыкновенные из расчета: *одна привилегированная акция к трем обыкновенным*. Расчет EPS 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 QRY невелико: в XX году EPS с учетом конвертации составляет 3.08, а в XY году – 3.03.

Несмотря на то, что показатель прибыли на 1 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, поскольку в обращение выпускаются дополнительные акции (новое предложение акции в широкую продажу, выплата дивидендов в виде акций, осуществление опционов и т.д.), кроме того 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 EPS 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:

$$\frac{\text{Прибыль для владельцев обыкновенных акций} + \text{Амортизационные отчисления}}{\text{Среднее число акций в обращении}}$$

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

5.11 в XX году и  
4.80 в XY году.

Другими словами, прибыль предприятия генерировала \$5.11 и \$4.80 соответственно в XX и XY 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 QRY. В соответствии с отчетом о движении денег операционная деятельность компании принесла ей \$37,338 и (\$8,552) соответственно в XX и XY годах. В пересчете на одну акцию это составило соответственно 1.64 и

–0.36. Тем не менее компания выплатила дивиденды в XY 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:

$$\text{Капитализированный доход} = \frac{P_1 - P_0}{P_0},$$

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 XY 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:

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

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 7.91%. 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 смешивать 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. Сум-

марная доходность вложение денег в собственный капитал предприятия, таким образом, рассчитывается с помощью следующей формулы:

$$\text{Доходность обыкновенных акций} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D}{P_0},$$

где  $D$  – дивиденды, выплаченные владельцам предприятия в рассматриваемом периоде.

Для предприятия QRY расчет общей доходности выглядит следующим образом:

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 QRY 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 XY 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:

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

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 QRY имеет значение этого показателя на уровне 5.19 в XX году и 5.78 – XY 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.

#### **Контрольные вопросы к разделу 5.**

85. В чем состоит необходимость и полезность анализа предприятия с помощью финансовых ко-

- ээффициентов?
86. Дайте характеристику финансовым коэффициентам как системе. Какие признаки могут быть использованы для систематизации финансовых коэффициентов?
  87. Перечислите основные финансовые коэффициенты операционного анализа.
  88. Как может быть учтена инфляция при расчете коэффициента изменения (роста) валовых продаж?
  89. Как измеряется прибыльность продаж? О чем говорит значение этого финансового коэффициента?
  90. Чем мотивировано извлечение процентных платежей из себестоимости при оценке прибыльности продаж?
  91. Перечислите основные финансовые коэффициенты блока «анализ операционных издержек». Каково взаимоотношение этих коэффициентов?
  92. Перечислите основные финансовые коэффициенты блока «управление активами».
  93. В чем экономический смысл понятия оборачиваемости определенного вида активов?
  94. Какие показатели оборачиваемости оборотных активов наиболее распространены в финансовом анализе предприятия?
  95. С помощью каких показателей оценивается оборачиваемость товарно-материальных средств? О чем говорит низкая оборачиваемость товарно-материальных средств?
  96. С помощью каких показателей оценивается дебиторской задолженности? О чем говорит низкая оборачиваемость дебиторской задолженности?
  97. С помощью каких показателей оценивается кредиторской задолженности? О чем говорит низкая оборачиваемость кредиторской задолженности?
  98. 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?
  99. В чем смысл термина «ликвидность», и с помощью каких показателей измеряется ликвидность предприятия?
  100. Что такое коэффициент быстрой ликвидности, и почему его часто называют «кислотным тестом»?
  101. С помощью каких показателей измеряется прибыльность (рентабельность) предприятия?
  102. Как измерить рентабельность оборотного капитала? Как этот показатель связан с прибыльностью продаж и оборачиваемостью оборотных средств?
  103. Как измерить рентабельность активов предприятия? Как этот показатель связан с прибыльностью продаж и оборачиваемостью активов?
  104. Почему при оценке рентабельности активов происходит пересчет чистой прибыли, связанный с исключением процентных платежей из себестоимости?
  105. Как производится измерение рентабельности собственного капитала?
  106. Что такое эффект финансового рычага, и как он проявляется при соотношении рентабельности активов и рентабельности собственного капитала?
  107. Когда финансовый рычаг может стать отрицательным? В чем негативные последствия эффекта финансового рычага для владельцев предприятия?
  108. Как измеряется рентабельность используемого капитала (чистых активов)?
  109. О чем говорит соотношение между рентабельностью используемого капитала и его ценой?
  110. Как рассчитать взвешенную среднюю цену капитала, используемого предприятием?
  111. Как следует квалифицировать тот факт, что цена капитала превышает его рентабельность?
  112. Перечислите основные показатели, характеризующие структуру капитала? Как структура капитала связана с риском предприятия?
  113. Какие Вам известны показатели обслуживания долга?
  114. В чем основное предназначение рыночных показателей предприятия?
  115. Перечислите основные рыночные показатели.
  116. Как оценить показатель прибыли на одну акцию? Почему этот показатель является определяющим при оценке потенциальных возможностей предприятия?
  117. В чем состоит смысл понятия «растворения» прибыли? Когда возможен этот эффект?
  118. Как рассчитать показатель прибыли на одну акцию с учетом растворения прибыли?
  119. Как быстро произвести пересчет показателя прибыли на одну акцию на денежный базис? Почему этот пересчет может привести к ошибочной оценке?

120. Какие два вида дохода ожидает получить владелец обыкновенной акции?  
 121. Что такое капитализированный доход, и как его измерить?  
 122. Как рассчитать общую доходность владельцев обыкновенных акций?  
 123. Что такое коэффициент выплат, и как он определяет дивидендную политику предприятия?  
 124. О чем говорит значение коэффициента «цена/прибыль на одну акцию», рассматриваемое в динамике?  
 125. Опишите экономический смысл эффекта, при котором коэффициент «цена/прибыль на одну акцию» остается неизменным при снижении величины прибыли на одну акцию.

### Задания

1. Баланс и отчет о прибыли компании PPT за последний год представлены ниже в виде следующих двух таблиц.

<i>Баланс предприятия на</i>	01.01.XY	01.01.XZ
<b>АКТИВЫ</b>		
<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	<b>452,113</b>	<b>553,610</b>
<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	<b>320,518</b>	<b>300,396</b>
<i>Активы, всего</i>	<b>772,631</b>	<b>854,006</b>
<b>ПАССИВЫ</b>		
<i>Обязательства</i>		
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
<i>Пассивы, всего</i>	<b>772,631</b>	<b>854,006</b>

<b>Отчет о прибыли за</b>	XY год
<i>Выручка</i>	<b>1,860,000</b>
Себестоимость проданных товаров	<b>1,503,802</b>
<b>Валовый доход</b>	<b>356,198</b>
Административные издержки	148,800
Маркетинговые издержки	111,600
<b>Операционная прибыль</b>	<b>95,798</b>
Прибыль/убыток от продажи активов	4,360
Дивиденды полученные	3,400
<b>Прибыль до уплаты процентов и налогов</b>	<b>103,558</b>

Процентные платежи	15,160
<b>Прибыль до налога на прибыль</b>	<b>88,398</b>
Налог на прибыль	26,520
<b>Чистая прибыль</b>	<b>61,879</b>

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

2. Используя данные компании PPT, 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 составила \$19.5.

3. Оцените рентабельность активов и собственного капитала компании PPT и сделайте вывод о величине финансового рычага. Эффективно ли компания использует заемные финансовые ресурсы?

4. 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.

5. 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 в количестве 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 12%.

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.

6. Ниже приведены полномасштабные данные финансовой отчетности компании VPS за прошедшие два года.

Баланс предприятия на	01.01.XX	01.01.XY	01.01.XZ
<b>АКТИВЫ</b>			

<b>Оборотные средства</b>			
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	<b>519,500</b>	<b>604,788</b>	<b>974,136</b>
<b>Основные средства</b>			
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	<b>308,120</b>	<b>262,206</b>	<b>250,361</b>
<b>Активы, всего</b>	<b>827,620</b>	<b>866,994</b>	<b>1,224,497</b>
<b>ПАССИВЫ</b>			
<b>Краткосрочные задолженности</b>			
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
<b>Долгосрочные задолженности</b>			
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
<b>Собственный капитал</b>			
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
<b>Пассивы, всего</b>	<b>827,620</b>	<b>866,994</b>	<b>1,224,497</b>

Отчет о прибыли за	XX год	XY год
<b>Выручка</b>	<b>2,430,400</b>	<b>2,680,450</b>
Производственная себестоимость:	<b>1,997,601</b>	<b>2,197,676</b>
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
<b>Валовый доход</b>	<b>432,799</b>	<b>482,774</b>
Административные издержки	133,672	187,632
Маркетинговые издержки	145,824	214,436
<b>Операционная прибыль</b>	<b>153,303</b>	<b>80,706</b>
Прибыль/убыток от продажи активов	7,300	4,360
Дивиденды полученные	500	3,400
<b>Прибыль до уплаты процентов и налогов</b>	<b>161,103</b>	<b>88,466</b>
Проценты по облигациям	11,200	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	11,200	9,800
<b>Прибыль до налога на прибыль</b>	<b>138,703</b>	<b>67,466</b>
Налог на прибыль	41,611	20,240

<b>Чистая прибыль</b>	<b>97,092</b>	<b>47,227</b>
<b>Отчет о нераспределенной прибыли</b>		
Нераспределенная прибыль на начало периода	<b>70,000</b>	<b>143,092</b>
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	<b>143,092</b>	<b>168,318</b>

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.

<b>Средние по отрасли значения финансовых коэффициентов</b>	
<b>Операционный анализ</b>	
Коэффициент роста валовых продаж	
Коэффициент валового дохода	18.5 %
Коэффициент операционной прибыли	4.5%
Коэффициент чистой прибыли	3.5%
<b>Анализ операционных издержек</b>	
Коэффициент себестоимости реализованной продукции	80%
Коэффициент издержек на реализацию	7.5%
Коэффициент общих и административных издержек	6.3%
Коэффициент процентных платежей	-
<b>Управление активами</b>	
Оборачиваемость активов	3.12
Оборачиваемость постоянных активов	9.5
Оборачиваемость чистых активов	6.3
Оборачиваемость дебиторской задолженности	8.45
Средний период погашения дебиторской задолженности	43.2 дней
Оборачиваемость товарно-материальных запасов	10.6
Оборачиваемость товарно-материальных запасов по себестоимости	8.5
Оборачиваемость кредиторской задолженности	6.43
Средний период погашения кредиторской задолженности	56.8 дней
<b>Показатели ликвидности</b>	
Коэффициент текущей ликвидности	1.60
Коэффициент быстрой ликвидности	1.3
Коэффициент абсолютной ликвидности	0.25
<b>Прибыльность</b>	
Рентабельность оборотных активов	15.5%
Рентабельность активов	8.5%
Рентабельность собственного капитала	12.4%
Рентабельность чистых активов	14.5%
<b>Показатели структуры капитала</b>	
Отношение задолженности к активам	55.0%
Отношение задолженности к капитализации	27.6%
Соотношение заемных и собственных средств	28.6%
<b>Обслуживание долга</b>	
Показатель обеспеченности процентов	4.5
Показатель обеспеченности процентов и основной части долга	0.5
<b>Рыночные показатели</b>	
Прибыль на одну акцию	-
Рост цены акции	-



Дивидендный доход	9.25%
Общая доходность обыкновенных акций	18.6%
Коэффициент выплат	32.0%
Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию	5.5