

Содержание Дипломной работы

Часть 1

Введение

Глава 1. Понятие кредитоспособности, информационное обеспечение анализа

Глава 2. Система показателей оценки кредитоспособности и методика анализа.

2.1 Показатели кредитоспособности используемые российскими и зарубежными коммерческими банками

2.2 Методика определения класса кредитоспособности Заемщика

Часть 2

Глава 3. Анализ инвестиционной привлекательности предприятия

3.1 Оценка инвестиционной привлекательности предприятий по данным их публичной отчетности

Часть 3

3.2 Анализ платежеспособности предприятий

Часть 4

3.3 Анализ финансовой устойчивости предприятий

Заключение

Список литературы

ПОНЯТИЕ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ АНАЛИЗА

ВВЕДЕНИЕ

Задачи улучшения функционирования кредитного механизма выдвигают необходимость использования экономических методов управления кредитом, ориентированных на соблюдение экономических границ кредита. Это позволит предотвратить неоправданные кредитные вложения, обеспечить своевременный и полный возврат ссуд, снизить риск неплатежа.

Вопрос о границах кредита довольно основательно разработан. Их не следует трактовать буквально как количественно точно определенную величину. В теоретическом плане главное заключается в выяснении факторов, формирующих потребность и возможность кредитования в изменяющихся условиях. Экономические границы кредита в конкретном смысле слова могут быть выражены определенными пропорциями, тенденциями развития кредита и других экономических категорий.

Одновременно с понятием "**границы кредита**" существует понятие "границы использования кредита" как предел кредитования, устанавливаемый в виде конкретных показателей применительно к субъектам кредитных отношений или видам ссуд. Границы кредитования могут устанавливаться на уровне макроэкономики в виде конкретных пропорций (например, между объемом кредитов и совокупного общественного продукта), достижение которых обеспечивается через систему мер экономического воздействия. В частности, путем организации кредитования с учетом кредитоспособности предприятий и объединений, соблюдения ликвидности банков, ограничения разовой выдачи ссуды одному заемщику. Ориентация кредитного механизма на кредитоспособность заемщиков означает, по существу, организацию кредитования с учетом его экономических границ.

Больше всех в информации о **кредитоспособности предприятий** и организаций нуждаются банки: их прибыльность и ликвидность во многом зависят от финансового состояния клиентов. Снижение риска при совершении ссудных операций возможно достичь на основе комплексного изучения кредитоспособности клиентов банка, что одновременно позволит организовать кредитование с учетом границ использования кредита.

Целью настоящей работы является изучение подходов к **анализу кредитоспособности и инвестиционной привлекательности** на базе изучения отечественного и зарубежного опыта. Важность и актуальность проблемы оценки кредитоспособности и инвестиционной привлекательности предприятия обусловили выбор темы. В работе решаются такие задачи как: определение сущности понятия кредитоспособности, информационная база анализа, подход к анализу кредитоспособности, методика анализа, анализ инвестиционной привлекательности. При

написании работы использовалась экономическая литература отечественных и зарубежных авторов, финансовая отчетность предприятий и другая информация.

В советской экономической литературе практически отсутствовало понятие "**кредитоспособность**". Такое положение объяснялось ограничением использования товарно-денежных отношений в течение длительного времени, а также тем, что для кредитных отношений, которые преимущественно развивались в форме прямого банковского кредита, были характерны не экономические, а административные методы управления, отличающиеся высокой степенью централизации права принятия окончательных решений. Это исключало необходимость оценки кредитоспособности заемщиков при решении вопросов о выдаче ссуд. Кроме того, структурные сдвиги в финансовом положении предприятий, вызванные чрезмерными темпами индустриализации, привели к тому, что большинство предприятий в конце 20-х годов оказались некредитоспособными. Длительное время кредитный механизм ориентировался на кредитоемкость предприятий, что отражало общий уровень развития кредитного механизма страны в целом. Происходящие в современной экономике изменения привлекли внимание к необходимости выяснения кредитоспособности предприятий.

Под **кредитоспособностью банковских клиентов** следует понимать такое финансово-хозяйственное состояние предприятия, которое дает уверенность в эффективном использовании заемных средств, способность и готовность заемщика вернуть кредит в соответствии с условиями договора. Изучение банками разнообразных факторов, которые могут повлечь за собой непогашение кредитов, или, напротив, обеспечивают их своевременный возврат, составляют содержание банковского анализа кредитоспособности.

При анализе кредитоспособности (credit analysis) банки должны решить следующие вопросы: способен ли заемщик выполнить свои обязательства в срок, готов ли он их исполнить? На первый вопрос дает ответ разбор финансово-хозяйственных сторон деятельности предприятий. Второй вопрос имеет юридический характер, а так же связан с личными качествами руководителей предприятия.

Состав и содержание показателей вытекают из самого **понятия кредитоспособности**. Они должны отразить финансово-хозяйственное состояние предприятий с точки зрения эффективности размещения и использования заемных средств и всех средств вообще, оценить способность и готовность заемщика совершать платежи и погашать кредиты в заранее определенные сроки.

Способность своевременно возвращать кредит оценивается путем анализа баланса предприятия на ликвидность, эффективного использования кредита и оборотных средств, уровня рентабельности, а готовность определяется посредством изучения дееспособности заемщика, перспектив его развития, деловых качеств руководителей предприятий.

В связи с тем, что предприятия значительно различаются по характеру своей производственной и финансовой деятельности, создать единые универсальные и исчерпывающие методические указания по изучению кредитоспособности и расчету соответствующих показателей не представляется возможным. Это подтверждается практикой нашей страны. В современной международной практике также отсутствуют твердые правила на этот счет, так как учесть все многочисленные специфические особенности клиентов практически невозможно.

Основная **цель анализа кредитоспособности определить способность и готовность заемщика вернуть запрашиваемую ссуду** в соответствии с условиями кредитного договора. Банк должен в каждом случае определить степень риска, который он готов взять на себя, и размер кредита, который может быть предоставлен в данных обстоятельствах.

Рассматривая кредитную заявку, служащие банка учитывают много факторов. На протяжении многих лет служащие банка, ответственные за выдачу ссуд исходили из следующих моментов:

- дееспособности Заемщика
 - платежеспособность Заемщика
 - его репутация
 - способности получать доход
 - владение активами
 - состояния экономической конъюнктуры
- Информационное обеспечение. Внешние источники информации

Для получения такого рода данных банку, разумеется потребуются информация характеризующая финансовое состояние фирмы. Это обуславливает необходимость изучения финансовых отчетов, возможности появления непредвиденных обстоятельств и положения со страхованием. Источниками информации о кредитоспособности Заемщика могут служить:

- переговоры с Заявителями
- внешние источники
- инспекция на месте
- анализ финансовых отчетов

Первым источником информации для **оценки кредитоспособности хозяйственных организаций** должен служить их баланс с объяснительной запиской к нему. Анализ баланса позволяет определить, какими средствами располагает предприятие и какой по величине кредит эти средства обеспечивают. Однако для обоснованного и всестороннего заключения о кредитоспособности клиентов банка балансовых сведений недостаточно. Это вытекает из состава показателей. Анализ баланса дает лишь общее суждение о кредитоспособности, в то время, как для

выводов о степени кредитоспособности необходимо рассчитать и качественные показатели, оценивающие перспективы развития предприятий, их жизнеспособность. Поэтому в качестве источника сведений, необходимых для расчета показателей кредитоспособности, следует использовать: данные оперативного учета, техпромфинплан, сведения, накапливаемые в ГВЦ банков, сведения статистических органов, данные анкеты клиентов, информацию поставщиков, результаты обработки данных обследования по специальным программам, сведения специализированных бюро по оценке кредитоспособности хозяйственных организаций.

Наиболее известный **источник данных о кредитоспособности** - фирма "Дан энд Брэдстрит", которая собирает информацию примерно о 3 млн. фирм США и Канады и предоставляет ее по подписке. Краткие сведения и оценки кредитоспособности каждой фирмы публикуются в общенациональных и региональных справочниках. Более детальная информация об отдельных фирмах сообщается в виде финансовых отчетов, наиболее распространенный из них - "Информация о деловом предприятии".

Первый из 6 разделов отчета содержит сведения общего характера - наименование и адрес фирмы: код отрасли и предприятия; характер производства: форма собственности: суммарная оценка кредитоспособности (рейтинг); быстрота оплаты фирмой счетов; объем продаж, собственный капитал, число занятых; общее состояние и тенденции развития фирмы. **Суммарная оценка кредитоспособности** состоит из двух частей - двух букв (или цифры и буквы) и цифры. Первые два знака представляют собой оценку финансовой устойчивости фирмы, а последний - оценку ее кредитоспособности.

Второй раздел отчета содержит сведения, полученные от поставщиков фирмы, относительно аккуратности в оплате счетов и о максимальном кредите, полученном в течение года. Третий раздел включает последний баланс и информацию о продажах и прибыльности фирмы (Если такая имеется). Четвертый раздел показывает обычный размер остатка на депозитном счете и платежи по ссудам. В пятом разделе содержатся данные о руководителях и владельцах фирмы. В последнем разделе подробно охарактеризованы род деятельности фирмы, ее клиентура и производственные мощности.

Помимо указанных отчетов, "Дан энд Брэдстрит" публикует еще несколько видов документов. Один из самых полезных - "Отчет о ключевых финансовых статьях" - содержит значительно более подробную информацию о фирме. Кроме "Дан энд Брэдстрит", имеется еще несколько кредитных бюро, именуемых специальными коммерческими агентствами. В отличие от широкого охвата "Дан энд Брэдстрит" они ограничиваются обычно одной отраслью или видом деятельности.

Иногда банки сверяют свою информацию с данными других банков, **имевших отношения с подателем кредитной заявки**. Они могут также проверить данные у различных поставщиков и покупателей данной фирмы. Поставщики могут снабдить информацией об оплате ею счетов, предоставленных скидках, максимальной и минимальной сумме коммерческого кредита, необоснованных претензиях и удержаниях со стороны интересующей банк фирмы. Контакты с покупателями фирмы позволяют получить информацию о качестве ее продукции, надежности обслуживания и количестве рекламаций на ее товары. Такая сверка информации с контрагентами фирмы и другими банками позволяет также выявить репутацию и возможности фирмы, обратившейся за кредитом, и ее руководящих работников.

Еще одним источником сведений является **Служба взаимного обмена кредитной информацией** при национальной ассоциации управления кредитом - организация, снабжающая сведениями о кредитах, полученных фирмой у поставщиков по всей стране. члены организации получают ответ на вопрос: как аккуратно платит фирма? Однако в информации содержатся только факты, но отсутствует анализ, объяснение или какие - либо рекомендации. Другими источниками информации о фирмах, особенно крупных, служат коммерческие журналы, газеты, справочники, государственная отчетность и т.д. Некоторые банки обращаются даже к конкурентам данной фирмы. Такую информацию следует использовать крайне осторожно, но она может оказаться весьма полезной.

Глава 2. СИСТЕМА ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ И МЕТОДИКА АНАЛИЗА

2.1 Показатели кредитоспособности используемые российскими и зарубежными коммерческими банками

Одна из методик (**принятая почти во всех коммерческих банках России, занимающихся кредитованием предприятий и организаций**) оценки целесообразности предоставления банковского кредита, разработана для определения банками платежеспособности предприятий, наделяемых заемными средствами, оценки допустимых размеров кредитов и сроков их погашения.

Для начала рассматриваются документы Заемщика. Основная цель анализа документов на получение кредита - **определить способность и готовность заемщика вернуть испрашиваемую ссуду в установленный срок и в полном объеме.**

Анализ данных о заемщике.

Заемщик представляет в банк следующие документы:

I. Юридические документы:

а) регистрационные документы: устав организации; учредительный договор; решение (свидетельство) о регистрации

(нотариально заверенные копии).

б) карточка образцов подписей и печати, заверенная нотариально (первый экземпляр)

в) документ о назначении на должность лица, имеющего право действовать от имени организации при ведении переговоров и подписании договоров, или соответствующая доверенность (нотариально заверенная копия).

г) справка о паспортных данных, прописке и местожительстве руководителя и главного бухгалтера организации-заемщика.

II. Бухгалтерская отчетность в полном объеме, заверенная налоговой инспекцией, по состоянию на две последние отчетные даты, с расшифровками следующих статей баланса (на последнюю отчетную дату): основные средства, производственные запасы, готовая продукция, товары, прочие запасы и затраты, дебиторы и кредиторы (по наиболее крупным суммам)

III. За последние три месяца (за год форма 2НДФЛ) - копии выписок из расчетного и валютных счетов на месячные даты и по крупнейшим поступлениям в течение указанных месяцев.

IV. По состоянию на дату поступления запроса на кредит: справка о полученных кредитах с приложением копий кредитных договоров.

V. Письмо - ходатайство о предоставлении кредита (на бланке организации с исходящим номером) с краткой информацией об организации и ее деятельности, основных партнерах и перспективах развития.

Регистрационные документы подтверждают состоятельность заемщика как юридического лица.

Принципиальным моментом является определение прав лица, ведущего переговоры и подписывающего кредитный договор с банком, на совершение действий от имени организации. Эти права устанавливаются на основании соответствующего положения устава заемщика и документа о назначении на должность согласно процедуре, изложенной в уставе.

Бухгалтерская отчетность дает возможность проанализировать финансовое состояние заемщика на конкретную дату.

Важнейшей информационной базой анализа является бухгалтерский баланс

При работе с активом баланса необходимо обратить на следующее: в случае оформления залога основных средств (здания, оборудование и др.), производственных запасов, готовой продукции, товаров, прочих запасов и затрат право собственности залогодателя на указанные ценности должно подтверждаться включением их стоимости в состав соответствующих балансовых статей.

Остаток средств на расчетном счете должен соответствовать данным банковской выписки на отчетную дату.

При анализе дебиторской задолженности необходимо обратить внимание на сроки ее погашения, поскольку поступление долгов может стать для заемщика одним из источников возврата испрашиваемого кредита.

При рассмотрении пассивной части баланса самое пристальное внимание должно быть уделено изучению разделов, где отражаются кредиты и прочие заемные средства: **необходимо потребовать кредитные договора по тем ссудам**, задолженность по которым отражена в балансе и не погашена на дату запроса о кредите, и убедиться, что она не является просроченной. Наличие просроченной задолженности по кредитам других банков является негативным фактором и свидетельствует о явных просчетах и срывах в деятельности заемщика, которые, возможно, планируется временно компенсировать при помощи кредита. Если задолженность не является просроченной, необходимо по возможности обеспечить, чтобы срок погашения кредита наступал раньше погашений других кредитов. Кроме того необходимо проконтролировать, чтобы предлагаемый в качестве обеспечения залог по испрашиваемому кредиту не заложен другому банку.

При оценке состояния кредиторской задолженности необходимо убедиться, что заемщик в состоянии вовремя расплатиться с теми, чьими средствами в том или ином виде пользуется: в виде товаров или услуг, авансов и т.д. В данном разделе отражаются также средства, полученные заемщиком от партнеров по договорам займов; эти договора должны быть рассмотрены аналогично кредитным договорам заемщика с банками.

В том случае, если дата поступления запроса на кредит не совпадает с датой составления финансовой отчетности, фактическая задолженность заемщика по банковским кредитам, как правило, отличается от отраженной в последнем балансе. Для точного определения задолженности требуется справка обо всех непогашенных на момент запроса банковских кредитах с приложением копии кредитных договоров.

Важным позитивным фактором является имеющийся опыт кредитования данного заемщика банком, на основании которого возможно судить о перспективах погашения запрашиваемого в настоящий момент кредита. В том случае, если запрашиваемый кредит является очередным в ряде предыдущих, своевременно погашенных кредитов, то при приеме заявки от данного заемщика он может не представлять в банк свои юридические документы, но с обязательным уведомлением банка о всех внесенных в них изменениях.

Банки должны получить ответ на вопрос о платежеспособности предприятия, т.е. о готовности возвращать заемные средства в срок. За счет чего предприятие будет возвращать долги, в том числе кредит, если оно получит этот кредит в банке?

Средства для погашения долгов - это прежде всего деньги на счетах предприятия.

Потенциальным средством для погашения долгов является дебиторская задолженность, которая при нормальном кругообороте средств должна превратиться в денежную наличность.

Средством для погашения долгов могут служить также имеющиеся у предприятия запасы товарно-материальных ценностей. При их реализации предприятие получит денежные средства.

Иными словами, теоретически погашение задолженности обеспечивается всеми оборотными средствами предприятия. Точно также теоретически можно было бы предположить, что если у предприятия оборотные средства превышают сумму задолженности, то оно готово к погашению долгов, т.е. платежеспособно. Однако, если предприятие действительно направит все оборотные средства на погашение долгов, то в тот же момент прекращается его производственная деятельность, т.к. из средств производства у него останутся только основные средства, а денег на приобретение материальных оборотных средств нет - они полностью ушли на выплату задолженности.

Поэтому платежеспособным можно считать предприятие, у которого сумма оборотных средств значительно превышает размер задолженности. **Платежеспособность** - это готовность предприятия погасить долги в случае одновременного предъявления требования о платежах со стороны всех кредиторов предприятия. Ясно, что речь идет лишь о краткосрочных заемных средствах - по долгосрочным срок возврата известен заранее и не относится к данному периоду.

Показатель, характеризующий **уровень платежеспособности**, - это отношение ликвидных оборотных средств к сумме краткосрочной задолженности. Ликвидные оборотные средства включают данные II и III разделов актива баланса предприятия за вычетом расходов будущих периодов и прочих активов, т.к. средства по этим двум статьям не могут быть превращены в деньги для погашения долгов.

Выше мы отметили, что числитель данного показателя должен значительно превышать знаменатель.

Соответственно уровень показателя должен значительно выше единицы. Эта качественная оценка уровня показателя платежеспособности на каждом предприятии должна быть оценена количественно.

В финансовой теории существуют примерные нормативы для этого показателя, который называется общий коэффициент покрытия.

В 1990-91 гг. считалось, что он не должен быть ниже 2-2,5. В настоящее время в условиях нестабильности в экономике его минимальная величина оценивается выше - 3-4.

Однако, на именно нестабильность делает невозможным какое-либо нормирование этого показателя вообще. Он должен оцениваться для каждого конкретного предприятия, по его балансовым данным. Для такой оценки надо определить сколько оборотных средств должно остаться в распоряжении предприятия после погашения текущих долговых обязательств на другие нужды - бесперебойное ведение производственного процесса, погашение долгосрочных обязательств и т.п. Кроме того следует учесть, что при определении общего коэффициента покрытия принималось в расчет источника погашения краткосрочных обязательств всю дебиторскую задолженность. Но среди дебиторов есть и неплатежеспособные покупатели и заказчики, которые по разным причинам не оплатят продукцию данного предприятия. Все эти обстоятельства и определяют, насколько должен быть выше единицы показатель общего коэффициента покрытия.

Банки развитых капиталистических стран применяют сложную систему большого количества показателей для оценки кредитоспособности клиентов. Эта система дифференцирована в зависимости от характера Заемщика (фирма, частное лицо, вид деятельности) а также может основываться как на сальдовых, так и оборотных показателях отчетности клиентов. Так, ряд американских экономистов описывает систему оценки кредитоспособности, построенную на **сальдовых показателях отчетности**. Американские банки используют четыре группы основных показателей:

ликвидности фирмы

оборачиваемости капитала

привлечения средств и прибыльности

К первой групп относятся **коэффициент ликвидности (Кл)** и покрытия (**Кп**). Кл - соотношение наиболее ликвидных средств и долгосрочных долговых обязательств. Ликвидные средства складываются из денежных средств и дебиторской задолженности краткосрочного характера. Долговые обязательства состоят из задолженности по ссудам краткосрочного характера, по векселям, неоплаченным требованиям и прочим краткосрочным обязательствам. Кл прогнозирует способность Заемщика оперативно в срок погасить долг банку в ближайшей перспективе на основе оценки структуры оборотного капитала. Чем выше Кл, тем выше кредитоспособность. Кп - соотношение оборотного капитала и краткосрочных долговых обязательств. Кп - показывает предел кредитования, достаточность всех видов средств клиента, чтобы погасить долг. Если Кп менее 1, то границы кредитования нарушены, заемщику больше нельзя предоставлять кредит: он является некредитоспособным.

Показатели оборачиваемости капитала, относящиеся ко второй группе отражают качество оборотных активов и могут использоваться для оценки роста Кпокр. Например, при увеличении значения этого коэффициента за счет роста запасов и одновременном замедлении их оборачиваемости нельзя делать вывод о повышении кредитоспособности Заемщика.

Коэффициенты привлечения образует третью группу оценочных показателей. Они рассчитываются как отношение всех долговых обязательств к общей сумме активов или к основному капиталу; показывают зависимость фирмы от заемных средств. Чем выше коэффициент привлечения, тем хуже кредитоспособность Заемщика.

С третьей группой показателей тесно связаны показатели четвертой группы, характеризующие прибыльность фирмы. К ним относятся норма: доходности, доля прибыли в доходах, норма прибыли на активы, норма прибыли на акцию. Если растет зависимость фирмы от заемных средств, то снижение кредитоспособности, оцениваемой на основе Кпривл, может компенсироваться ростом прибыльности.

Оценка кредитоспособности клиентов французскими коммерческими банками включает три блока:

1) оценка предприятия и анализ его баланса, а также другой отчетности:

2) оценка кредитоспособности клиентов на основе методик, принятых отдельными коммерческими банками:

3) использование для оценки кредитоспособности данных картотеки Банка Франции.

При оценке предприятия банк интересуется следующими вопросами:

-характер деятельности предприятия и длительность его функционирования:

-факторы производства:

а) трудовые ресурсы в разрезе руководителей, управленцев и персонала (образование, компетентность и возраст руководителя, наличие у него преемников, частота передвижения управленцев по рабочим местам, структура персонала, показатели простоя, соотношение оплаты труда и добавленной стоимости (должно быть в пределах 70 %)

б) производственные ресурсы (соотношение амортизации и амортизируемых средств, уровень инвестиций)

в) финансовые ресурсы;

г) экономическая среда (на какой стадии жизненного цикла находится выпускаемая продукция, является ли предприятие монопольным производителем, условия конкуренции, стадия развития рынка основной продукции предприятия, коммерческая политика фирмы, степень освоения приемов и способов маркетинга).

На основе счета результатов деятельности определяются следующие показатели:

Показатель	Метод определения
Выручка от реализации	
Валовой коммерческий доход или коммерческая маржа (ВД)	Выручка от реализации минус стоимость приобретенных товарно-материальных ценностей и готовых изделий
Добавленная стоимость (ДС)	ВД минус эксплуатационные расходы (административные, на субподрядчиков)
Валовой эксплуатационный доход (ВЗД)	ДС минус расходы на зарплату, минус налоги на зарплату, минус оплата отпусков
Валовой эксплуатационный результат (ВЭР)	ВЗД минус уплата процентов за кредит плюс доход от вложения средств в другие предприятия и минус отчисления в фонд риска
Прибыль, которая может быть использована для самофинансирования (СФ)	ВЭР минус прибыль, распределяемая между работниками предприятия, и минус налоги на прибыль
Чистая прибыль (П)	СФ плюс или минус случайные доходы (расходы) минус амортизация недвижимости

Баланс и другие формы отчетности используются, во-первых, для оценки соотношения сальдовых показателей и , во-вторых, для расчета коэффициентов кредитоспособности на основе оборотных показателей. Предметом анализа являются такие пропорции, как соотношение долгосрочной задолженности и собственных средств, соотношение стабильных собственных ресурсов и суммы активов, динамика затрат и убытков по сравнению с темпами роста производства и т.д. Данные отчетности фирмы сопоставляются с данными сводного баланса, который составляется на основе баланса однородных предприятий. Одним из основных направлений анализа данных баланса является определение банковского риска.

Показатели состояния денежной наличности оцениваются с учетом уровня развития предприятия, его рентабельности и качества потребности в оборотных средствах. Последнее изучается на основе показателей скорости оборота остатков сырья и готовой продукции на складе. а также сроков расчетов с поставщиками.

Каждый из показателей оценивается в пределах четырех баллов, определяется общий итог в баллах. К этому итогу добавляются литеры А, Б, С, и Д в зависимости от достаточности собственного капитала. Достаточность оценивается на основе соотношения собственного капитала и добавленной стоимости. Норма указанного соотношения - 20%. Сумма баллов и литер определяют уровень **кредитоспособности клиента**.

Учитываются также и данные картотеки банка Франции. Эта картотека имеет четыре раздела В первом предприятия разделяются на 10 групп в зависимости от размера актива баланса. каждой группе присваиваются литеры от А до К. Второй раздел является разделом кредитной котировки, выражающий доверие, которое может быть допущено в отношении предприятий. Эта котировка основывается на изучении финансовой ситуации и рентабельности, а также на оценке руководителей, держателей капиталов и предприятий, с которыми клиент имеет тесные коммерческие связи. Кредитная котировка делит предприятия на 7 групп, которым присваиваются шифры от 0 до 6.

Третий раздел классифицирует **предприятия по их платежеспособности**. Банк Франции фиксирует все случаи неплатежей и в зависимости от этого разделяет клиентов коммерческих банков на три группы, которым присваиваются шифры 7, 8 или 9. Шифр 7 означает пунктуальность в платежах, отсутствие реальных трудностей в денежных средствах в течение года. Шифр дается при временных затруднениях, связанных с наличием денежных средств, которые не ставят под серьезную угрозу платежеспособность предприятия. Шифр 9 означает, что платежеспособность предприятия сильно скомпрометирована.

Четвертый раздел картотеки делит всех клиентов на две группы: предприятия. векселя и ценные бумаги которых могут быть переучтены или нет в Банке Франции.

2.2 Методика определения класса кредитоспособности заемщика

В основе определения класса кредитоспособности Заемщика лежит критериальный уровень показателей и их рейтинг.

Коэффициенты и показатели на уровне средних величин являются основанием отнесения Заемщика ко II классу, выше средних - к I и ниже средних к III. В качестве примера можно привести следующую модель шкалы для государственных и акционерных предприятий.

отрасли	Наименование	Кл I	IIIкласс	I класс	Кпокр. IIкласс	IIIкласс	Псс. I класс	IIкласс	IIIкласс
	П/п отрасли I	Е 0 о . л 6 е 0 е . 4 0 . 6	Менее 0.4	Более 1.5	1.51.3	1.31.0	Более 50%	50 30%	Менее 30%
	П/п отрасли II	Е 0 о . л 4 е 0 е . 2 0 5 . 4	Менее 0.25	Более 2.0	2.01.5	1.51.0	Более 35%	35 25%	Менее25 %
	П/п отрасли III	Е 0 о . л 4 е 5 е 0 . 0 3 . 4 5	Менее 0.3	Более 1.8	1.81.3	1.31.0	Более 60%	6045%	Менее 45%

Рейтинг и значимость показателя в системе определяется экономистом индивидуально для каждого Заемщика в зависимости от политики данного коммерческого банка, особенностей клиента, ликвидности его баланса, положения на ссудном рынке. Например, высокая доля краткосрочных ресурсов, наличие просроченной задолженности по ссудам и неплатежей поставщикам повышают роль коэффициента ликвидности, который оценивает способность предприятия к оперативному высвобождению денежных средств. Втягивание ресурсов банка в кредитование постоянных запасов, заниженность размера собственных средств повышают рейтинг показателя обеспеченности собственными средствами. Нарушение экономических границ кредита, закредитованность клиентов выдвигают на первое место при оценке кредитоспособности уровень коэффицента покрытия,

Общая оценка кредитоспособности дается в баллах. Баллы представляют собой сумму произведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности. I класс присваивается при 100-150 баллах, II класс - при 151-250 баллах и III класс - при 251-300 баллах.

Пример определения суммы баллов приводится в следующей таблице:

Вариант 1 1 2 3 4 5 6

Пока зател	Рейтинг	Клас с	Балл ы	Клас с	Балл ы	Клас с	Балл ы	Клас с	Балл ы	Клас с	Балл ы	Рейтинг показател ей%	Клас с	Балл ы
---------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------------------------	-----------	-----------

Кл	40	I	40	II	80	III	120	III	120	I	40	20	III	60
Кп	30	I	30	II	60	III	90	III	90	II	60	10	III	30
Псс	30	I	30	II	60	III	90	III	60	III	90	70	II	140
Итог	X	I	100	II	200	III	300	III	270	II	190	X	II	230
о														

При коэффициентах и показателях, все значения которых соответствуют I классу, количество баллов равно 100, II классу - 200 и III классу - 300 (варианты 1,2,3). Поэтому предлагается, что при промежуточной величине баллов близко к 100 (т.е. 100-150 баллов) присваивается I класс, к 200 (т.е. 151-250 баллов) - II класс и к 300 (т.е. 251-300) - III класс.

В 4-ом варианте фактическое значение Кл и Кпокр позволяет присвоить III класс, а Псс - II класс. В итоге Заемщик имеет 270 баллов, что соответствует III классу.

Изменение рейтинга показателей при сохранении классности каждого из них может привести к изменению общего класса кредитоспособности. Например, в 4-м и 6-м вариантах Кл. и Кпокр и Псс имеют одинаковый класс, но рейтинг присвоен разный, В результате при 4-м варианте Заемщик имеет III класс, а при 6-м - II.

При оценке кредитоспособности клиента коммерческого банка рекомендуется использовать не только основные, но и дополнительные показатели. В их числе могут быть показатели, характеризующие обрачиваемость запасов или средств в расчетах, долю ликвидных активов в общей сумме оборотных средств или соотношение ликвидных активов I класса и задолженности, уровень неплатежей за истекший период, эффективность производственного потенциала, доходность и прибыльность партнеров (например, кредитоспособность заказчика), среднюю продолжительность строительства, равномерность распределения дохода.

Одинаковый уровень показателей и сумма баллов достигаются влиянием разных факторов. Так, увеличение общего размера ликвидных средств за счет товарно-материальных запасов далеко не всегда создает прочную гарантию возврата ссуд. Рост остатков годовой продукции, не имеющей широкого потребителя или связанной с транспортными затруднениями, не гарантирует своевременного возврата ссуды. Рост Кл и Кп может объясняться сокращением долговых обязательств. Заключение о кредитоспособности клиента будет зависеть от причины этого сокращения. Если, например, задолженность по краткосрочным ссудам уменьшилась из-за срыва поставок сырья, то нельзя рост коэффициента оценивать как укрепление финансового положения клиента. Анализ факторов, изменивших уровень соответствующих коэффициентов и показателей, должен являться обязательным элементом оценки кредитоспособности клиента коммерческого банка. В качестве основных направлений этого анализа можно выделить:

Анализ влияния ликвидных средств в целом и их элементов на коэффициенты ликвидности и покрытия;
оценку изменения коэффициента покрытия под влиянием изменения товарно-материальных запасов;
изучение изменения структуры долговых обязательств и ее воздействия на коэффициенты ликвидности и покрытия;

Анализ факторов, определивших рост или снижение показателя обеспеченности собственными средствами;
оценку показателя обеспеченности собственными средствами с позиции достаточности собственных средств клиента.

Анализ факторов изменения уровня коэффициентов и показателей кредитоспособности позволяет более точно определить класс кредитоспособности, а также выработать условия по данному классу.

Не рекомендуется повышать класс кредитоспособности клиента банка или оговаривать условия кредитования по данному классу при:

улучшении коэффициента ликвидности только за счет роста дебиторской задолженности или остатков готовой продукции;

повышении коэффициента покрытия за счет роста остатков готовой продукции, не обеспеченной договорами на сбыт, или труднореализуемых остатков сырья и незавершенного производства;

ухудшении структуры ликвидных средств;

фактическое наличие собственных оборотных средств в размере менее постоянной минимальной потребности в них;

росте показателя обеспеченности собственными средствами малых производственных структур за счет фондов, связанных с рискованной деятельностью предприятия;

улучшения показателя обеспеченности производственной деятельности договорами за счет заключения договоров с некредитоспособными покупателями и поставщиками;

сокращении долговых обязательств банку в связи с непоставками кредитованного сырья.

Показатели, необходимые для партнеров предприятия по договорным отношениям.

Партнеров по договорным отношениям, так же, как и банки интересует платежеспособность предприятия. Сразу стоит оговориться, что договорные отношения шире, чем отношения с банками. Партнерам важна не только способность предприятия возвращать заемные средства, но и его финансовая устойчивость, т.е. финансовая независимость предприятия, способность маневрировать собственными средствами, достаточная финансовая обеспеченность бесперебойного процесса деятельности.

При возникновении договорных отношений между предприятиями у них появляется обоюдный интерес к финансовой

устойчивости друг друга как критерию надежности партнера.

Показатели финансовой устойчивости характеризуют состояние и структуру активов предприятия и обеспеченность их источниками покрытия (пассивами). Их можно разделить на две группы: показатели, определяющие состояние оборотных средств и показатели, определяющие состояние основных средств.

Состояние оборотных средств отражается в следующих показателях:

- обеспеченность материальных запасов собственными оборотными средствами;
- коэффициент маневренности собственных средств.

Состояние основных средств измеряется:

- коэффициентом долгосрочного привлечения заемных средств;
- коэффициентом накопления износа;
- коэффициентом реальной стоимости имущества.

Кроме того еще два показателя отражают степень финансовой независимости предприятия в целом:

- коэффициент автономии;
- коэффициент соотношения заемных и собственных средств.

Несмотря на большое количество измерителей все они могут быть систематизированы.

Обеспеченность материальных запасов собственными оборотными средствами - это частное от деления собственных оборотных средств на величину материальных запасов, т.е. показатель того, в какой мере материальные запасы покрыты собственными оборотными средствами. Уровень показателя оценивается прежде всего в зависимости от состояния материальных запасов. Если их величина значительно выше обоснованной потребности, то собственные оборотные активы (текущие активы - текущие обязательства) могут покрыть лишь часть материальных запасов, т.е. показатель будет меньше единицы. Наоборот, при недостаточности у предприятия материальных запасов для бесперебойного осуществления производственной деятельности, показатель может быть выше единицы, но это не будет признаком хорошего финансового состояния предприятия.

Коэффициент маневренности собственных средств показывает, насколько мобильны собственные источники средств предприятия и рассчитывается делением собственных оборотных средств на все источники собственных средств предприятия. Зависит от характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких.

В числителе обоих показателей - собственные оборотные средства, поэтому в целом улучшение состояния оборотных средств зависит от опережающего роста суммы собственных оборотных средств по сравнению с ростом материальных запасов и собственных источников средств.

Оценка финансовой устойчивости предприятия была бы односторонней, если бы ее единственным критерием была мобильность собственных средств. Не меньшее значение имеет финансовая оценка производственного потенциала предприятия, т.е. состояния его основных средств.

Индекс постоянного актива - коэффициент отношения основных средств и внеоборотных активов к собственным источникам, или доля основных средств и внеоборотных активов в источниках собственных средств. Если предприятие не пользуется долгосрочными кредитами и займами, то сложение коэффициента маневренности собственных средств и индекса постоянного актива всегда даст единицу. Собственными источниками покрываются либо основные, либо оборотные средства предприятия, поэтому сумма основных средств и внеоборотных активов и собственных оборотных средств при отсутствии в составе источников долгосрочных заемных средств равна величине собственных средств. В этих условиях увеличение коэффициента маневренности возможно лишь за счет снижения индекса постоянного актива и наоборот.

Такая ситуация существует практически, если предприятие не пользуется долгосрочными кредитами и займами на капитальные вложения. Как только в составе источников средств появляются долгосрочные заемные средства, ситуация изменяется: можно достигать увеличения обоих коэффициентов.

$K_m + K_p = 1 + (D_k / C_s)$,

где D_k - сумма долгосрочного кредита.

Соотношение (D_k / C_s) в пределах которого растет коэффициент маневренности без снижения индекса постоянного актива, - это тоже измеритель финансовой устойчивости в части оценки основных средств. Он называется **коэффициентом долгосрочного привлечения заемных средств**.

Его значение состоит не только в том, что он увеличивает коэффициент маневренности собственных средств. Кроме того, он оценивает, насколько интенсивно предприятие использует заемные средства для обновления и расширения производства.

Интенсивность формирования другого источника средств на капитальные вложения определяется еще одним показателем финансовой устойчивости - коэффициентом накопления износа. Этот коэффициент рассчитывается как соотношение начисленной суммы износа к первоначальной балансовой стоимости основных фондов. Он измеряет, в какой степени профинансированы за счет износа замена и обновление основных средств.

Очень важным показателем финансовой устойчивости является **коэффициент реальной стоимости имущества**.

Он определяет, какую долю в стоимости имущества составляют средства производства. Наиболее интересен этот коэффициент для предприятий, производящих продукцию. Коэффициент рассчитывается делением суммарной величины основных средств, производственных запасов, незавершенного производства и малоценных и быстроизнашивающихся предметов на стоимость активов предприятия. По существу, этот коэффициент определяет

уровень производственного потенциала предприятия, обеспеченность производственного процесса средствами производства.

Коэффициент автономии - это отношение собственных источников ко всей сумме пассивов.

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств, как следует из названия результат деления величины заемных средств на величину собственных. Смысловое значение обоих показателей очень близкое. Более четко степень зависимости предприятия от заемных средств выражается в коэффициенте соотношения заемных и собственных средств. Он показывает, каких средств у предприятия больше - заемных или собственных. Чем больше коэффициент превышает единицу, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень зависимости определяется условиями работы каждого предприятия и, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Расчет его по состоянию на какую-либо дату недостаточен для оценки финансового состояния предприятия. Надо дополнительно к расчету коэффициента дополнительно определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее материальных оборотных средств, это означает довольно высокую интенсивность поступления денежных средств на счета предприятия, т.е. в итоге - увеличение собственных средств предприятия. Поэтому при высокой скорости оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой скорости оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения заемных и собственных средств может значительно превышать единицу.

Кроме того, при оценке нормального для предприятия уровня этого коэффициента надо сопоставить его с рассмотренным выше коэффициентом обеспеченности запасов собственными оборотными средствами. Если последний высок, т.е. материальные запасы покрыты в основном собственными источниками, то заемные средства покрывают главным образом дебиторскую задолженность. Условием уменьшения заемных средств в этом случае является возврат предприятию дебиторской задолженности.

В то же время коэффициент обеспеченности, как правило, невысок на предприятиях, где в структуре имущества большой удельный вес занимают материальные средства, т.е. не самая мобильная часть имущества, даже при одинаковом соотношении заемных и собственных средств.

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Инвестиционная привлекательность, т.е. ответ на вопрос о целесообразности вложения средств в данное предприятие, определяется не только показателями, которые будут рассмотрены в этом разделе. Инвестиционная привлекательность зависит от всех показателей, характеризующих финансовое состояние. Однако, если сузить проблему, инвесторов непосредственно интересуют показатели, влияющие на доходность капитала предприятия, курс акций и уровень дивидендов.

Доходность (рентабельность) капитала определяется как процентное отношение балансовой прибыли предприятия к стоимости его активов. Это самый общий показатель, отвечающий на вопрос, сколько прибыли предприятие получает в расчете на рубль своего имущества. От его уровня зависит при прочих равных условиях размер дивидендов на акции.

В показателе рентабельности капитала результат текущей деятельности данного периода (балансовая прибыль) сопоставляется с имеющимися у предприятия основными и оборотными средствами (активами). С помощью тех же активов предприятие будет получать прибыль и в последующие периоды деятельности. Прибыль же является непосредственно результатом главным образом от реализации продукции, т.е. зависит от объема. Объем реализации - показатель, напрямую связанный со стоимостью активов: он складывается из натурального объема и цен реализованной продукции, а натуральный объем производства и реализации определяется стоимостью имущества предприятия. Рентабельность активов - показатель, производный от выручки от реализации, приходящейся на рубль их стоимости.

Поэтому, хотя с точки зрения инвестиционной привлекательности нам важен показатель рентабельности активов, его надо рассматривать как произведение рентабельности реализованной продукции на оборачиваемость активов (выручка от реализации, деленная на среднюю за анализируемый период стоимость активов).

Рентабельность капитала может повышаться при неизменной рентабельности реализованной продукции, и росте объема реализации, опережающем увеличение стоимости активов, т.е. ускорением оборачиваемости активов. И наоборот, при неизменной оборачиваемости активов рентабельность капитала может расти за счет роста рентабельности реализации.

Имеет ли значение для оценки инвестиционной привлекательности, за счет каких факторов растет или снижается рентабельность капитала? Безусловно, имеет. У разных предприятий неодинаковы возможности повышения рентабельности реализации и увеличения объема продаж.

Если продукция предприятия пользуется достаточно высоким спросом, в течение какого-то времени рентабельность реализации можно наращивать путем повышения цен. Однако, это всегда временный фактор. Второй способ повышения рентабельности реализации - снижение себестоимости продукции. Для этого надо, чтобы цены на материальные ресурсы и средства на оплату труда росли медленнее цен на реализуемую продукцию. Этот фактор тоже вряд ли достаточно надежен в нынешних условиях.

Наиболее последовательная политика предприятия, отвечающая целям повышения его инвестиционной привлекательности, состоит в том, чтобы увеличивать объем производства и реализацию продукции, пользующейся спросом на более или менее длительную перспективу. Иными словами, - увеличение производства той продукции, необходимость которой определена путем улучшения рыночной конъюнктуры.

В теории финансового анализа содержится оценка оборачиваемости и рентабельности капитала по отдельным его составляющим: оборачиваемость и рентабельность материальных оборотных средств, средств в расчетах, собственных и заемных источников средств. Однако, на наш взгляд, сами по себе эти показатели ничего не дают. Чисто арифметически, в результате уменьшения знаменателей при расчете этих показателей по сравнению со знаменателем показателя рентабельности или оборачиваемости всех активов мы имеем более высокую рентабельность и оборачиваемость отдельных элементов капитала.

При анализе рентабельности капитала, безусловно, надо принимать во внимание роль отдельных его элементов - как в активах, так и в источниках средств. Но зависимость, на наш взгляд, целесообразно строить не через оборачиваемость элементов, а через оценку структуры капитала в увязке с динамикой его оборачиваемости и рентабельности.

Определения влияния изменения структуры капитала предприятия на динамику оборачиваемости и рентабельности капитала в (%)

Показатели	I вариант			II вариант		
	Предыд. период (квартал)	Анализируемый период (квартал)	Гр.3-Гр.2 (число пунктов)	Предыд. период (квартал)	Анализируемый период (квартал)	Гр.3-Гр.2 (число пунктов)
1. Рентабельность капитала	20	25	+5	20	15	-5
2. Оборачиваемость капитала (число оборотов)	1,2	1,3	+0,1	1,2	1,3	+0,1
3. Средняя стоимость активов в т.ч.	100	100	-	100	100	-
3.1. Основные средства и внеоборотные активы	30	25	-5	30	25	-5
3.2. Материальные оборотные средства	40	45	+5	40	45	+5
3.3 Средства в расчетах	25	29	+4	25	29	+4
3.4 Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	5	1	-4	5	1	-4
4. Средняя стоимость пассивов в т. ч.	100	100	-	100	100	-
4.1. Собственные средства	60	40	-20	60	40	-20
4.2. Заемные средства	40	60	+20	40	60	+20

Структура **стоимости активов и пассивов в обоих вариантах** одна и та же, изменения структуры также одинаковы. Данные таблицы позволяют ответить на вопрос, привело ли изменение структуры к повышению эффективности использования капитала. Если да, то изменения в структуре можно считать оправданными; если нет, необходимо улучшение структуры капитала.

В I варианте произошел прирост оборачиваемости рентабельности капитала при уменьшении доли основных средств и увеличении доли материальных оборотных средств в составе имущества. Очевидно, что уменьшение доли основных средств не привело к снижению выручки от реализации и прибыли. Может быть, целесообразно уменьшать ее и в будущем, соответственно увеличивая долю материальных оборотных средств. Вырос удельный вес средств в расчетах и резко снизился удельный вес денежных средств. В данном случае рост средств в расчетах оправдан, т.к. связан с увеличением объема реализации (о чем свидетельствует строка 2 таблицы). Не опасным для оборачиваемости и рентабельности капитала оказался и существенный рост заемных средств и снижение собственных. Можно сделать вывод, что заемные средства используются рационально. Кроме того, такой рост заемных средств оправдан увеличением дебиторской задолженности, т.е. также связан с ростом объема реализации. В целом изменение структуры стоимости капитала в I варианте можно считать оправданным, т.к. оно работает на повышение эффективности использования капитала.

Во II варианте произошли точно такие же изменения в структуре стоимости имущества и источников покрытия, но при этом рентабельность капитала существенно снизилась, а оборачиваемость несколько выросла. Значит, изменения в структуре не повлекли за собой роста рентабельности реализованной продукции; объем реализации увеличился, но рентабельность снизилась. В этом случае можно предположить, что предприятие недостаточно обновляет основные средства и в их составе преобладают старые основные средства с низкой продолжающей снижаться остаточной стоимостью. Материальные запасы приобретены по очень высоким ценам. И то, и другое может быть причиной снижения рентабельности реализованной продукции. У такого предприятия стоит задача обновления основных

средств и поиска других поставщиков материалов. Увеличение заемных средств не оправдано. Их использование нельзя в данном случае считать рациональным с точки зрения эффективности использования всех источников средств.

На конкретном предприятии такая схема анализа структуры имущества в увязке с эффективностью использования капитала должна быть доведена до конкретных причин изменения удельного веса каждого элемента имущества. В целом же такой подход позволяет ответить на вопрос, при какой структуре имущества, при росте или снижении каких его элементов предприятие может повысить оборачиваемость и рентабельность капитала.

Мы рассматривали до сих пор показатель рентабельности капитала как отношение балансовой прибыли к стоимости активов предприятия. Это, как уже отмечалось, самый общий показатель. Величина балансовой прибыли в определенной степени зависит от случайных воздействий (внереализационные доходы и расходы, прибыль от прочей реализации, не связанной с основной деятельностью). В отдельные периоды эти случайные воздействия могут быть больше, в другие - меньше. Точнее отражает рентабельность капитала отношение прибыли от реализации продукции к стоимости активов. Оценка такого показателя обеспечивает большую сопоставимость его в динамике.

Но еще точнее можно измерить степень инвестиционной привлекательности предприятия уровнем его чистой рентабельности, т.е. отношением чистой прибыли к средней за анализируемый период стоимости активов. Однако к сумме чистой прибыли при действующем порядке налогообложения надо подходить индивидуально. Выше мы уже отмечали, что кроме чистой прибыли, целесообразно вводить в финансовый анализ показатель чистой прибыли в свободном распоряжении и рассматривали причины этого. Здесь добавим, что размеры возможных выплат дивидендов на акции ограничиваются пределами не всей чистой прибыли, а лишь чистой прибыли в свободном распоряжении.

Показатель эффективности использования капитала предприятия, в конечном счете интересующий его акционеров, - отношение чистой прибыли в свободном распоряжении к стоимости активов. Все названные показатели эффективности использования интересны не в каждый отдельный период, а в динамике. В настоящее время практически невозможно сравнение их за ряд лет (как это делается в классическом анализе), но анализ динамики их по кварталам в течение 1-2 лет необходим. При этом надо рассматривать одновременно динамику трех показателей: рентабельность активов, рентабельность реализации и оборачиваемость активов. Естественно, что в зависимости от анализируемого показателя рентабельности активов в расчетах участвует либо балансовая прибыль, либо чистая прибыль в свободном распоряжении.

Определение дивидендов в расчете на акцию, производится только исходя из чистой прибыли в свободном распоряжении. Уровень дивидендов зависит от величины чистой прибыли в свободном распоряжении, от того, какую часть ее решено направить на выплату дивидендов, а также от установленного уровня дивидендов по привилегированным акциям и доли привилегированных акций в общем количестве акций, выпущенных акционерным обществом.

Допустим, что чистая прибыль, направляемая на выплату дивидендов - 5000 т.р. В обращении находятся 10000 акций номиналом 1000 руб. каждая, из них 2500 - привилегированные. Установленный дивиденд по привилегированным акциям - 80%. Следовательно, требования по дивидендам привилегированных акций составят 2000 т.р. Дивиденды на обыкновенную акцию равны:

$$\begin{array}{r} 5000 - 2000 \\ \hline 10000 - 2500 \end{array} * 100 = 39\%$$

Следует иметь в виду, что при незначительных изменениях чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, уровень дивидендов на обыкновенную акцию будет тем больше подвержен колебаниям, чем больше доля привилегированных акций в составе всех выпущенных акций.

Акционерное общество снизило чистую прибыль на выплату дивидендов на 10%, т.е. она 4500 т.р. Остальные условия сохранены. Тогда уровень дивидендов на обыкновенную акцию равен:

$$\begin{array}{r} 4500 - 2000 \\ \hline 10000 - 2500 \end{array} * 100 = 33,3\%$$

Но если привилегированные акции составляют 40% всех акций, уровень дивидендов на обыкновенную акцию изменится следующим образом:

а) при чистой прибыли на выплату дивидендов 5000 т.р. и 80% дивидендов по привилегированным акциям:

$$\begin{array}{r} 5000 - 3200 \\ \hline 6000 \end{array} * 100 = 30\%$$

б) при чистой прибыли 4500 т.р. и прочих равных условиях:

$$\begin{array}{r} 4500 - 3200 \\ \hline \end{array} * 100 = 21,7\%$$

6000

Чистая прибыль снизилась лишь на 10%, а уровень дивидендов на обыкновенную акцию - на 35%

$$\frac{33,3 - 21,7}{33,3} * 100 = 35$$

Из приведенных расчетов видно, что чем выше уровень дивидендов по привилегированным акциям, тем **больше риск держателей обыкновенных акций**.

Однако **уровень дивидендов зависит** от субъективного фактора - какую часть чистой прибыли решено направить на их выплату. Как известно, в случае недостаточности прибыли на эту цель направляются средства из резервного фонда, который также формируется за счет чистой прибыли. Пусть резервный фонд равен 1000 т.р. Общая сумма источников для выплаты дивидендов 6000 т.р.

Держателей привилегированных акций интересует, насколько гарантированы установленные на них дивиденды 80%. Если привилегированных акций - 25% об общего их количества, то, как было рассчитано, выплаты по ним составят 2000 т.р. Гарантированность этих выплат может быть оценена путем сопоставления всех источников средств для выплат дивидендов (6000 т.р.) с суммой необходимых дивидендов по привилегированным акциям.

$$\frac{6000}{2000} = 3,$$

т.е. требования по дивидендам на привилегированные акции акционерное общество в данном периоде может покрыть 3 раза.

Если привилегированных акций 40%, то соответствующий уровень гарантированности ниже:

$$\frac{6000}{3200} = 1,875$$

Следовательно, степень риска держателей привилегированных акций тем выше, чем больше доля привилегированных акций в общем количестве выпущенных акций, чем выше установлен на них дивиденд и чем меньше сумма чистой прибыли.

Держателей обыкновенных акций в большей степени, чем уровень дивидендов, интересует курс акций. Курс акций зависит от целого ряда финансовых показателей акционерного общества (мы не рассматриваем здесь складывающуюся конъюнктуру на рынке ценных бумаг, от которой также зависит курс акций).

Самый простой показатель, от которого зависит **курс акций** - соотношение уровня дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям, и ставки банковского процента по депозитам. Курс акций равен произведению этого соотношения на номинальную цену акции. Однако такой подход к оценке курса акций не дает представления о перспективности вложения средств в данное акционерное общество. Доля прибыли, направляемая на выплату дивидендов - величина нестабильная.

Более **правильно определять курс акций** исходя из возможностей акционерного общества по выплате дивидендов. Для этого надо рассчитать чистую прибыль на одну обыкновенную акцию, но не на какую-то дату, а в течение нескольких анализируемых периодов (кварталов, а если возможно - лет).

Допустим, акционерное общество имеет чистую прибыль в сумме 10000 т.р. В обращении находятся 10000 акций номиналом 000 руб. каждая, из них 2500 - привилегированные. По привилегированным акциям объявленный дивиденд равен 80%. Потенциально возможный уровень дивидендов по обыкновенным акциям равен:

$$\frac{1000 - 2500 * 80\%}{7500} * 100 = 106,7\%$$

Но он получился выше, чем по привилегированным, что недопустимо. Средний уровень дивидендов, который надо рассчитать в этом случае на все акции, равен:

$$\frac{10000}{10000} * 100 = 100\%$$

При использовании всей чистой прибыли на выплату дивидендов они составили бы и по привилегированным и по обыкновенным акциям 100%.

Если в течение, например, трех кварталов года рассчитанный таким образом уровень дивидендов резко не меняется, он может служить ориентиром для оценки курса акций путем сопоставления его со ставкой банковского процента по депозитам.

В данном случае мы принимаем в расчет всю чистую прибыль, а не только остающуюся в свободном распоряжении.

Последняя может изменяться в зависимости от оперативных задач акционерного общества в данный момент. Максимальный уровень дивидендов сформируется в случае, если акционерное общество решит всю чистую прибыль направить на выплату дивидендов.

Таким образом, как показывают расчеты, **максимальный уровень дивидендов** зависит от величины чистой прибыли, количества привилегированных акций и объявленного на них дивиденда. Чем больше доля привилегированных акций в общем количестве выпущенных акций и чем выше объявленный на них уровень дивидендов, тем ниже может быть курс обыкновенных акций. Два акционерных общества с одинаковой чистой прибылью, но разным уровнем дивидендов по привилегированным акциям при прочих равных условиях будут иметь разную курсовую стоимость акций.

Еще один фактор, имеющий значение для формирования курсовой стоимости акций - стоимость чистых активов в расчете на одну обыкновенную акцию. Величина чистых активов определяется как разница между всеми активами акционерного общества и нематериальными активами, заемными источниками средств и номинальной стоимостью привилегированных акций. Если стоимость чистых активов равна, например, 20000 т.р. то в расчете на обыкновенную акцию она составит:

$$20000 - 2500$$

$$\text{-----} = 2333 \text{ руб.}$$

$$7500$$

Этот показатель имеет практическое значение лишь **в случае ликвидации акционерного общества**, когда акционерам такая сумма на каждую акцию должна быть выплачена. Но и в условиях нормальной деятельности общества он дает представление об обеспеченности номинала акций активами. В данном случае она в 2,3 раза превышает номинальную стоимость обыкновенных акций, и это хороший показатель.

При анализе уровня дивидендов по обыкновенным акциям на перспективу целесообразно рассчитать показатель, который принято называть коэффициентом выплаты дивидендов. Он равен отношению чистой прибыли, выплаченной в виде дивидендов на обыкновенные акции, ко всей чистой прибыли, полученной на обыкновенные акции. В нашем примере дивиденды, выплаченные на обыкновенные акции, составили 3000 т.р.; чистая прибыль на обыкновенные акции равна: $10000 - 2000 = 8000$ т.р. (2000 т.р. - дивиденды по привилегированным акциям).

Коэффициент выплаты дивидендов составит:

$$3000$$

$$\text{-----} = 0,37$$

$$8000$$

Чем ниже коэффициент, тем большую **часть прибыли акционерное общество использует на другие цели**. В то же время, чем они ниже, тем больше перспективы роста дивидендов по обыкновенным акциям, а следовательно, и курса акций. Эти перспективы полностью отсутствуют в случае, если коэффициент равен единице. Это не означает, что курс акций в таком случае не будет повышаться. Он может повышаться по другим причинам, но рост коэффициента выплаты дивидендов не будет находиться в составе факторов, обеспечивающих этот рост.

При развитой системе рынка ценных бумаг представляет интерес еще один показатель, **оценивающий курс акций**. Он рассчитывается как отношение курса акций к чистой прибыли (или размеру дивидендов) на акцию. Представим теоретически, что курс акций зависит только от их номинала чистой прибыли на акцию (или дивидендов) и уровня банковского процента.

$$\text{ЧП} \cdot 100$$

$$\text{Тогда } A_k = A_n \cdot \text{-----}$$

$$n \cdot B_n$$

где A_k , A_n - курсовая цена акции;

A_n - номинальная цена акции;

ЧП - чистая прибыль акционерного общества;

Д - сумма дивидендов, выплачиваемых на обыкновенную акцию;

n - число выпущенных обыкновенных акций;

B_n - уровень банковского процента по депозитам.

В этом случае отношение курса акций к чистой прибыли (сумме дивидендов) равно:

$$A_k \quad 100 \quad A_n \quad 100$$

$$\text{--} = A_n \cdot \text{---}; \text{---} = A_n \cdot \text{--}$$

$$\text{ЧП} \quad B_n \quad Д \quad B_n$$

Номинальная цена акции - величина постоянная. Уровень банковского процента по депозитам изменяется под влиянием причин, не зависящих непосредственно от акционерного общества.

Таким образом, если бы курс акций формировался только в зависимости от ее номинала и соотношения размера чистой прибыли (дивидендов) на акцию, то отношение курса акций к чистой прибыли (размеру дивидендов) во всех

случаях было бы равно номиналу, деленному на уровень банковского процента по депозитам.

В таком случае **отношение курса акций к чистой прибыли** (размеру дивидендов) можно рассматривать как величину, независимую от акционерного общества.

Таким образом, если бы курс акций формировался только в зависимости от ее номинала и соотношения размера чистой прибыли (дивидендов) на акцию, то отношение курса акций к чистой прибыли (размеру дивидендов) во всех случаях было бы равно номиналу, деленному на уровень банковского процента по депозитам.

В таком случае отношении курса акций к чистой прибыли (размеру дивидендов) можно рассматривать как величину, независимую от акционерного общества.

Однако курс акций формируется под влиянием причин рыночного характера, а не только под влиянием уровня чистой прибыли (дивидендов) на акцию.

Если акция продается по цене 2000 руб. и приносит чистую прибыль 500 руб., это значит, что акция продается по курсу, в 4 раза превышающему чистую прибыль на нее.

Если курс акций повысится до 4000 руб., то отношение курса к чистой прибыли составит 8. Это показатель, который надо рассчитывать в динамике или сопоставлением его уровня в разных акционерных обществах. Он сопоставим, независимо от характера деятельности общества.

Если в предыдущем периоде было такое же **отношение курса к чистой прибыли**, а чистая прибыль на акцию была 400 руб., это значит, что курс акций был 1600 руб. ($400 \cdot 4 = 1600$). Следовательно те, кто приобрел акции в предыдущем периоде, сделали правильный выбор. Однако нет никаких гарантий, что коэффициент отношения курса чистой прибыли останется неизменным. Поэтому при решении вопроса об инвестиционной привлекательности акционерного общества очень важно проанализировать динамику этого коэффициента. Если рыночная цена акций поддерживает такое соотношение, то акционеры интересуются только чистой прибылью или дивидендами. Если соотношение снижается, то в первую очередь акционеры интересуются только чистой прибылью или дивидендами. Если соотношение снижается, то в первую очередь акционерам важны причины снижения (ухудшение общих финансовых показателей деятельности акционерного общества, ухудшение качества продукции, неперспективность ее номенклатуры и др. причины). При снижении соотношения курсовой цены и чистой прибыли значение уровня дивидендов для формирования курсовой цены значительно меньше, чем общее финансовое состояние акционерного общества и перспективы его развития.

Иногда низкий уровень дивидендов на акции связан с необходимостью использовать в данном периоде прибыль на развитие производства. Это может означать, что в последующие периоды дивиденды могут быть достаточно высокими.

Даже если акционеры согласны на временный низкий уровень дивидендов (или вообще на невыплату их), для акционерного общества в этот период существует опасность, что другое общество может скупить его акции и приобрести достаточное количество голосов, чтобы заменить администрацию и слить два общества в одно. Другое акционерное общество получит деньги на эту цель путем выпуска новых собственных акций, а дивиденды на них будет выплачивать из той прибыли, которая предназначалась на развитие производства. Высокий уровень дивидендов привлечет акционеров, которые будут вкладывать средства в акционерное общество, поглотившее другое акционерное общество.

Такую возможность надо предвидеть, решая вопрос об уровне дивидендов. Очень низкие дивиденды (по сравнению не только с банковским процентом по депозитам, но и по сравнению с другими акционерными обществами - это риск для самого существования акционерного общества.

3,1 Оценка инвестиционной привлекательности предприятий (акционерных обществ) по данным их публичной отчетности

Анализ сделан на примере двух предприятий. Предприятие N 1 - крупный металлургический завод; N 2 - крупная фирма розничной торговли. Ввиду того, что ценовая нестабильность не позволяет сопоставлять динамику финансовых показателей по годам, анализ сделан на основе данных за три квартала одного и того же года. Совершенно аналогично при появлении условий для этого такой анализ можно делать и за ряд лет.

Структура стоимости имущества дает общее представление о финансовом состоянии предприятия. Она показывает долю каждого элемента в активах и соотношение заемных и собственных средств, покрывающих их, в пассивах. В структуре стоимости имущества отражается специфика деятельности каждого предприятия. Разумеется, нельзя сравнивать структуру, например, на металлургическом заводе и в торговой организации. Но анализ динамики ее на протяжении какого-то периода на одном и том же предприятии необходим. В таблице данные для такого анализа за полугодие.

Структура стоимости имущества предприятия №1

Показатели	01.01		01.07		Рост за полугодие
	тыс.руб	в % к стоимости имущества	тыс.руб	в % к стоимости имущества	
1. Всего имущества	5193606	100	15229509	100	293.2
в том числе					
2. Основные	1804125	34.7	2787709	18.3	154.5

средства и
внеоборотные
активы

3. Оборотные средства	3389481	65.3	12441800	81.7	367.1
из них:					
3.1. Материальные оборотные средства	1325456	25.5	5424020	35.6	409.2
3.2. Денежные средства	546257	10.5	310334	2.0	56.8
3.3 Средства в расчетах	1517768	29.3	6707446	44.1	441.9

У предприятия N 1 произошло резкое изменение структуры стоимости имущества в сторону увеличения удельного веса в нем оборотных средств. С финансовой точки зрения это положительный сдвиг в структуре - имущество стало более мобильным. Но доля оборотных средств увеличилась главным образом за счет роста дебиторской задолженности, которая приближается к половине стоимости имущества. Более чем в 4 раза выросли и материальные оборотные средства. Рост стоимости имущества почти в 3 раза в основном произошел за счет этих двух его элементов. Целесообразно проанализировать, за счет каких составляющих и почему увеличились материальные оборотные средства и дебиторская задолженность.

Естественно, на всей динамике имущества и его составляющих отразились ценовые факторы. Тем не менее, как показывает II раздел актива баланса предприятия N 1 на 1.07, наибольший рост имеет незавершенное производство - в 10 раз

$(2761654:267133 = 10,3)$

На 1.01 оно составляло 20,1%),

а на 1.07 - 50,9%

$(2761654:5424020 * 100 = 50,9)$ материальных оборотных средств. Если бы незавершенное производство увеличилось в той же мере, как производственные запасы, его стоимость на 1.07 составила бы 369082 тыс.руб.

984883

$(267133 * \text{-----} = 369082)$

712836

т.е. была бы ниже фактической на 23925772 тыс.руб.

$(2761654 - 369082 = 2392572)$. На эту же сумму снизилась бы и общая стоимость материальных оборотных средств. Следовательно, целесообразно с привлечением других служб предприятия проверить причины и обоснованность такого объема незавершенного производства, который числится на балансе на 1.07.

III раздел актива баланса показывает, что резкий рост дебиторской задолженности практически полностью вызван ее увеличением по расчетам за товары и по расчетам с бюджетом. Средства в расчетах за товары и на 1.01, и на 1.07 значительно превышают всю остальную дебиторскую задолженность. В данном случае необходим анализ перспектив поступления предприятию дебиторской задолженности от каждого покупателя, с выявлением неплатежеспособных покупателей, если такие есть.

Следствием большой дебиторской задолженности является и резкое снижение денежной наличности. Это единственная составляющая имущества, которая уменьшилась за полугодие и по абсолютной величине. Таким образом, несмотря на рост мобильности имущества, предприятию необходимо оценить причины и обоснованность сдвигов в его структуре.

Структура стоимости имущества торговой фирмы, естественно, отличается от структуры ее по предприятиям, производящим товары и работы. Но и здесь средства в расчетах увеличиваются опережающим темпом по сравнению с другими элементами имущества. Почти все увеличение относится на расчеты за товары (раздел III актива баланса предприятия N 2).

Высокая доля денежных средств в составе имущества - нормальное состояние такого предприятия, а снижение их абсолютной суммы, особенно с учетом роста цен на товары, может быть вызвано только ростом дебиторской задолженности, что и произошло. Резкий рост материальных запасов, т.е. запасов товаров на складах предприятия, по сравнению с темпом увеличения денежных средств и средств в расчетах, вместе взятых, может быть признаком замедления оборачиваемости материальных запасов, что подробнее будет проанализировано ниже.

Денежные средства и средства в расчетах увеличились за анализируемый период на 31,8%

1297033 + 576869

$(\text{-----} * 100 - 100 = 31,8),$

1300027 + 121838

а товарные запасы - на 209,7%. Увеличение стоимости основных средств связано с перенасыщением и расширением торговых и складских помещений. Но этот рост может повлечь за собой либо повышение розничных цен на

реализуемые товары, либо снижение рентабельности предприятия при невозможности повышения цен по каким-либо причинам.

Структура стоимости имущества предприятия № 2

Показатели	01.01		01.07		Рост за полугодие
	тыс.руб	в % к стоимости имущества	тыс.руб	в % к стоимости имущества	
1. Всего имущества т.ч.	2153165	100	3942753	100	183.1
2. Основные средства и внеоборотные активы	272874	12.7	649161	16.5	237.9
3. Оборотные средства из них:	1880291	87.3	3293592	83.5	175.2
3.1. Материальные оборотные средства	458426	21.3	1419643	36.0	309.7
3.2. Денежные средства	1300027	60.4	1297073	32.9	99.8
3.3 Средства в расчетах	121838	5.6	576869	14.6	437.5

В табл. 3.2. сведены итоги расчетов предыдущих двух таблиц на одну дату - 1.07. Как уже отмечалось, структура стоимости имущества выбранных для анализа предприятий мало сопоставима. Но таблица представляет интерес с точки зрения выбора предприятия для вложения средств.

Сравнение структуры стоимости имущества предприятий на 01.07 (в%)

Показатели	Предприятия №1	№2
1. Всего имущества т.ч.	100	100
2. Основные средства и внеоборотные активы	18.3	16.5
3. Оборотные средства	81.7	83.5
3.1. Материальные оборотные средства	35.6	36.0
3.2. Денежные средства	2.0	32.9
3.3. Средства в расчетах	44.1	14.6

Сама по себе **структура имущества** и даже ее динамика не дает ответ на вопрос, насколько выгодно для инвестора вложение денег в данное предприятие, а лишь оценивает состояние активов и наличие средств для погашения долгов.

При **анализе структуры имущества предприятий** отмечается **значительный прирост оборотных средств в имуществе**. Благодаря этому приросту повышается уровень мобильности имущества, т.е. один из важнейших показателей финансового состояния. Но, если преимущественно за счет заемных источников, т.е. кредитов, займов и кредиторской задолженности, то в последующие периоды этих источников может не быть, по крайней мере, в прежних размерах. В этом случае повышение мобильности имущества имеет нестабильный характер. И наоборот, если главным источником прироста явились собственные средства предприятия, значит высокая мобильность имущества не случайна и должна рассматриваться как постоянный финансовый показатель данного предприятия. В табл. 3.3. и табл. 3.4. сделан расчет источников прироста оборотных средств. При анализе данных этих таблиц следует иметь в виду, что знак "-" означает снижение величины показателя только в тех случаях, когда увеличение этого показателя ведет к увеличению оборотных средств. Во всех остальных случаях знак "-" свидетельствует о том, что показатель вырос и тем самым уменьшил величину источников прироста оборотных средств.

Факторы, влияющие на прирост оборотных средств (тыс.руб.)

Показатели	Увеличивающие (+) Предприятия №1	Уменьшающие (-) №2
1. Чистая прибыль	---	---
2. Увеличение износа	+44640	+11070
3. Прирост собственных фондов	+5764696	+1127893
4. Увеличение задолженности по кредитам	+4303820	--6353
5. Увеличение кредиторской задолженности	+4303820	+666226
6. Рост капитальных вложений	--1028224	--383861

7. Рост долгосрочных финансовых вложений	---	--1750
8. Прирост нематериальных активов	---	--1746
9. Прирост прочих пассивов	--32502	+1822
10. Итого факторы прироста	+10113156	+1807013
11. Итого факторы снижения	--1060837	--393710
12. Прирост оборотных средств	9052319	1413301

Структура факторов, влияющих на прирост оборотных средств (в % к приросту)

Показатели	Предприятия	
	№1	№2
1. Прирост оборотных средств	100	100
2. Начислено износа	+0.5	+0.8
3. Прирост собственных фондов	+63.7	+79.8
4. Увеличение кредиторской задолженности	+47.5	+47.1
5. Увеличение задолженности по кредитам	—	-0.4
6. Прирост прочих пассивов	-0.4	+0.1
7. Отвлечение средств на другие цели		
а) капитальные вложения	-11.3	-27.2
б) долгосрочные финансовые вложения	—	-0.1
в) нематериальные активы	—	-0.1

Табл. 3.4. содержит те же данные, что и табл. 3.3, но не в рублях, а в процентах - к приросту оборотных средств; сравнения удобнее проводить по показателям табл. 3.4.

Теоретически **источниками прироста оборотных средств** могут быть прибыль, прирост собственных источников средств, увеличение всех форм заемных средств. Оба анализируемые предприятия не использовали прибыль на эту цель. Остальные названные источники имеются и в ту или другую сторону влияют на прирост оборотных средств. Из заемных источников прирост оборотных средств анализируемых предприятий обеспечивался лишь кредиторской задолженностью, а задолженность по кредитам снизилась.

Собственные источники формируют и прирост основных средств и других внеоборотных активов. Если на предприятиях одновременно с увеличением оборотных средств повышались суммы статей отраженных в разделе I актива балансов, часть источников собственных средств была направлена на эти цели, т.е. отвлечена от прироста оборотных средств. Прочие пассивы выделены как источник прироста оборотных средств, т.к. они отражены не в I, а в III разделе пассива балансов. Сюда включены строки с 720 по 760 балансов (доходы будущих периодов, резервы предстоящих расходов и платежей, резервы по сомнительным долгам и прочие краткосрочные пассивы). Разница между величиной источников, способных обеспечить прирост оборотных средств, дает итоговую 12 строку табл. 3.3.

Показатели табл. 3.4 свидетельствуют, что увеличение собственных источников средств у предприятий оказало решающее влияние на прирост оборотных средств. На капитальные вложения и прочие внеоборотные активы эти предприятия отвлекли небольшую сумму источников. С учетом отвлечения предприятие N 1 покрыло за счет собственных источников 52% прироста оборотных средств:

$(63,7 - 11,3 - 0,4 = 52;$

предприятие N 2 - 64%:

$(69,1 - 4,9 - 0,2 = 64);$

предприятие N 4 - 52,4%:

$(79,8 - 27,2 - 0,1 = 52,4).$

Наряду с **анализом структуры активов**, для оценки финансового состояния необходим анализ структуры пассивов, т.е. источников собственных и заемных средств, вложенных в имущество. При этом важно, куда вкладываются собственные и заемные средства - в основные средства и другие внеоборотные активы или в мобильные оборотные средства. Хотя с финансовой точки зрения повышение доли оборотных средств в имуществе всегда благоприятно для предприятия, это не означает, что все источники должны направляться на рост оборотных средств.

У каждого предприятия в зависимости от его профиля деятельности, социального и технического состояния есть потребность и в приобретении машин и оборудования, и в осуществлении капитальных вложений. поэтому естественно, когда источники средств используются на прирост всех материальных активов. Если в результате вложений повышается общая эффективность деятельности предприятия, значит они целесообразны. Задача состоит в том, чтобы оценить наличие и динамику источников средств предприятий.

Данные для оценки приведены в табл. 3.5.1 - 3.5.4. Наличие собственных оборотных средств получено расчетным путем и показывает, сколько из общей суммы собственных средств предприятий направляется на покрытие оборотных средств. В пояснении к табл. 3.5.1. расчет этой величины представлен. Если бы у предприятия N 1 были в составе источников средств долгосрочные кредиты, расчет несколько изменился бы. Сумма долгосрочных кредитов, как правило, является дополнительным источником покрытия основных средств и других внеоборотных активов,

поэтому на нее увеличилось бы наличие собственных оборотных средств. Однако это не всегда так. Показатели табл. 3.5.1 свидетельствуют, что структура источников средств предприятия № 1 изменилась за полугодие только в части наличия собственных оборотных средств. Их сумма существенно выросла и в результате резко увеличилась их доля в составе источников. Это объясняется тем, что при увеличении собственных средств почти в 3 раза основные средства и внеоборотные активы выросли лишь в 1,5 раза (см. табл. 3.2.1). Заемные средства предприятия состоят практически из одной кредиторской задолженности, доля которой в источниках средств достаточно высока и, хотя и незначительно, выросла за полугодие.

Собственные и заемные средства, вложенные в имущество предприятия №1

Показатели	01.01.		01.07		Рост за полугодие (%)
	тыс.руб.	в % к стоимости имущества	тыс.руб.	в % к стоимости имущества	
1. Всего имуществ в т.ч.	5193606	100	15229509	100	293.2
2. Собственные средства	3000641	57.8	8765337	57.5	292.1
из них:					
2.1. Наличие собственных оборотных средств	1196516	23.2	5977628	39.2	499.6
3. Заемные средства	2156905	41.5	6460614	42.4	299.5
из них:					
3.1. Долгосрочные займы	---	---	---	---	---
3.2. Краткосрочные займы	129	---	18	---	---
3.3. Кредиторская задолженность	2156776	41.5	6460596	42.4	299.5

Собственные и заемные средства, вложенные в имущество предприятия №2

Показатели	01.01.				Рост за полугодие (%)
	тыс.руб.	в % к стоимости имущества	тыс.руб.	в % к стоимости имущества	
1. Всего имущества в т.ч.	2153165	100	3942753	100	183.1
2. Собственные средства	893329	41.5	2026222	51.4	226.8
из них:					
2.1. Наличие собственных оборотных средств	620455	28.8	1377061	34.9	221.9
3. Заемные средства	1254114	58.2	1913987	48.5	152.6
из них:					
3.1. Долгосрочные займы	---	---	---	---	---
3.2. Краткосрочные займы	25175	1.2	18822	0.5	74.8
3.3. Кредиторская задолженность	1228939	57.0	1895165	48.0	154.2

Сравнение структуры собственных и заемных средств, вложенных в имущество предприятий на 01.07. (в%)

Показатели	Предприятия	
	№1	№2
1. Всего имущества в т.ч.	100	100
2. Собственные средства	57.5	51.4
из них:		
2.1. Наличие собственных оборотных средств	39.2	34.9

3. Заемные средства	42.4	48.2
из них:		
3.1. Долгосрочные займы	---	---
3.2. Краткосрочные займы	---	0.5
3.3. Кредиторская задолженность	42.42	48.0

Анализ платежеспособности предприятий

Проанализируем **показатели платежеспособности** наших двух предприятий. В табл. 3.6 эти показатели приведены. Они рассчитываются традиционным методом, т.е. они измеряют, в какой степени все оборотные активы предприятий перекрывают имеющуюся у них краткосрочную задолженность (общий коэффициент покрытия); в какой степени эту задолженность можно покрыть без привлечения материальных оборотных средств, т.е. только за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и средств в расчетах (промежуточный коэффициент покрытия); в какой степени эту задолженность можно покрыть без привлечения материальных оборотных средств, т.е. только за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и средств в расчетах (промежуточный коэффициент покрытия); наконец, какую часть краткосрочной задолженности можно погасить наиболее мобильной суммой активов - денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями (коэффициент абсолютной ликвидности).

Расчет коэффициентов платежеспособности предприятий

Коэффициенты платежеспособности	01.01.	01.04.	01.07.
1. Общий коэффициент покрытия предприятия			
№1	1.571	1.597	1.926
№2	1.498	1.640	1.717
2. Промежуточный коэффициент покрытия предприятия			
№1	0.957	0.828	1.086
№2	1.134	0.977	0.979
3. Коэффициент абсолютной ликвидности предприятия			
№1	0.253	0.066	0.048
№2	1.037	0.580	0.678

Другой способ определения тех же коэффициентов может базироваться на данных, уже рассчитанных выше, о структуре имущества и структуре источников средств. Например, по предприятию N 1 исходя из процентов, содержащихся в табл. 3.2.1 и 3.5.1, на 1.01, общий коэффициент покрытия равен:

$$\frac{25,5 + 10,5 + 29,3}{41,5} = 1,573$$

Небольшое расхождение результатов (в табл. 3.6 он равен 1,571 - за счет определения структуры активов и пассивов в процентах до первого знака после запятой).

Смысл показателя (в данном случае общего коэффициента покрытия, например, на уровне 1,571) состоит в том, что если предприятие направит все свои оборотные активы на погашение долгов, то оно ликвидирует всю краткосрочную задолженность и у него еще останется для продолжения деятельности 57,1% оборотных активов, числящихся на балансе на 1.01.

Достаточен ли для предприятия N 1 общий коэффициент покрытия на уровне 1,571? Иначе этот вопрос можно поставить так: хватит ли предприятию для продолжения бесперебойной деятельности оставшихся 57,1% оборотных активов?

Положительный ответ возможен только в случае, если у предприятия есть лишние оборотные активы. На 1.01 оборотные активы предприятия N 1 составили 3389481 тыс.руб., в том числе:

материальные оборотные средства - 1325456 тыс.руб.;

денежные средства - 546257 тыс.руб.

средства в расчетах - 1517768 тыс.руб. (см. табл. 3.2.1).

Если **общий коэффициент покрытия** на уровне 1,571 достаточен для предприятия, это означает, что ему хватит для продолжения бесперебойной деятельности после погашения долгов 1232576 тыс.руб. оборотных активов: $3389481 - 2156905 = 1232576$ тыс.руб., т.е. разницы между всеми оборотными активами и суммой краткосрочной задолженности (см. табл. 3.2.1 и 3.5.1 или табл. 3.1). Этой суммы должно хватить предприятию до поступления следующей выручки от реализации продукции. Очевидно, в период времени, предшествующий поступлению выручки, предприятие должно в случае необходимости погашения всех долгов именно в это время направить на их погашение денежные средства, средства в расчетах (если все они поступят на предприятие в нужные сроки и если в составе

дебиторской задолженности нет безнадежной) и продать необходимую часть материальных запасов. Если у предприятия есть безнадежная дебиторская задолженность, оно в счет погашения долгов должно будет продать больше материальных запасов на сумму безнадежной дебиторской задолженности.

Таким образом, вопрос состоит в том, хватит ли предприятию оставшихся материальных запасов на нормальную работу до поступления новых средств. Для ответа на него необходимо:

а) проверить состояние материальных запасов и выявить ту их часть, которая без ущерба для производства может быть продана;

б) определить, пользуются ли спросом те материальные запасы предприятия, которые оно намерено продать, т.е. можно ли их продать практически и по каким ценам;

в) проанализировать состав дебиторской задолженности и выявить сумму безнадежной, если она есть.

Допустим, при решении этих вопросов предприятие N 1 по состоянию на 1.01 определило, что все числящиеся на его балансе материальные запасы обоснованы, отражают необходимую потребность в них, т.е. оно не может ничего продать без ущерба для нормального производственного цикла.

В составе дебиторской задолженности нет безнадежных долгов и все средства в расчетах поступят в срок, соответствующий сроку погашения краткосрочной задолженности. Тогда необходимые предприятию на 1.01 средства состоят из стоимости материальных запасов и суммы кредиторской задолженности, которую надо погасить, т.е.

1325546 тыс.руб. и 2156905 тыс.руб. Нормальный уровень общего коэффициента покрытия на 1.01 в этом случае равен:

$$\frac{1325456 + 2156905}{129 + 2156905} = 1,615$$

Иными словами, в конкретных условиях, сложившихся у предприятия на 1.01, нормальный уровень общего коэффициента покрытия формируется, когда сумма его оборотных активов на 61,5% превышает сумму краткосрочной задолженности. Фактический уровень общего коэффициента покрытия равен, как мы знаем, 1,571. Это значит, что предприятие N 1 по состоянию на 1.01 не полностью платежеспособно. Уровень его платежеспособности можно оценить частным от деления фактического общего коэффициента покрытия на нормальный:

$$\frac{1,571}{1,615} * 100 = 97,3\%$$

Результаты оценки специалистами предприятия состояния материальных запасов и дебиторской задолженности могут быть и другими. Предположим, выяснено, что 20% всех имеющихся материальных запасов можно продать без ущерба для производства и та номенклатура, которая подлежит продаже, пользуется спросом. Значит предприятие получит дополнительные денежные средства от их реализации. Кроме того, 10% всей дебиторской задолженности специалисты предприятия считают безнадежной.

Тогда необходимые предприятию N 1 средства на 1.01, до поступления новых средств от реализации продукции, должны покрыть необходимую потребность в материальных запасах, безнадежную дебиторскую задолженность и всю краткосрочную кредиторскую задолженность. Поскольку выявлено, что без 20% числящихся на балансе материальных запасов предприятие может обойтись и они будут проданы, необходимая потребность в материальных запасах равна:

$$\frac{1325456}{1,2} = 1104547 \text{ тыс.руб.}$$

Безнадежная дебиторская задолженность составляет:

$$1517768 * 10\% = 151777 \text{ тыс.руб.}$$

Нормальный уровень общего коэффициента покрытия равен:

$$\frac{1104547 + 151777 + 2156905}{2156905} = 1,582$$

Фактический уровень платежеспособности предприятия N 1 на 1.01 в этом случае равен:

$$\frac{1,571}{1,582} * 100 = 99,3\%$$

Он оказался выше, чем в первом случае, т.к. предприятие для покрытия долгов имеет возможность продать часть материальных запасов. И хотя у него появилась безнадежная дебиторская задолженность, ее сумма меньше, чем сумма выручки от реализации излишних материальных запасов (предполагается, что они будут проданы по

балансовой стоимости). По этим причинам снизился нормальный уровень общего коэффициента покрытия, т.е. он приблизился к фактическому уровню коэффициента.

Возможны и другие результаты оценки специалистами предприятий состояния материальных запасов и дебиторской задолженности. Каждый результат будет приводиться к своему нормальному уровню общего коэффициента покрытия. В целом его уровень, как мы видели из расчетов, зависит от отношения необходимых потребностей предприятия в оборотных средствах, обеспечивающих его деятельность, к краткосрочным заемным средствам. Часть коэффициента, превышающая единицу, и показывает это отношение.

Таков же смысл фактического уровня общего коэффициента покрытия, но в этом случае измеряется, насколько имеющиеся на балансе оборотные активы предприятия превышают его краткосрочные долги. Сам по себе, без сравнения с нормальным коэффициентом, он не отвечает на вопрос об уровне платежеспособности предприятия. Нормальный уровень общего коэффициента покрытия, сложившийся на анализируемую дату, - необходимая, но недостаточная информация для потенциальных кредиторов предприятия, в том числе банков. То же относится и к фактическому его уровню. Надо попытаться спрогнозировать соотношение этих коэффициентов хотя бы на месяц (а лучше - на квартал) вперед. Это возможно, если известен круг наших дебиторов и кредиторов и ориентировочные цены на материальные ресурсы и продукцию предприятия.

Данные табл. 3.6 показывают, как изменяется по состоянию на конец каждого квартала фактический уровень общего коэффициента покрытия по всем предприятиям. На предприятиях он увеличился. Рост означает более высокие темпы прироста оборотных активов по сравнению с темпами прироста кредиторской задолженности, снижение - противоположным соотношением темпов. Резко различаются на каждую дату уровни коэффициента по предприятиям. Это естественно из-за разной структуры имущества и источников средств, вложенных в него.

В табл. 3.7 показаны нормальные уровни общего коэффициента покрытия, рассчитанные на одну дату, - 1.07. Они определены при разных вариантах состояния материальных оборотных средств и дебиторской задолженности, как показано на примере предприятия N 1 на 1.01 и в пояснениях к табл. 3.7. В условиях заложены "мягкие" варианты потребности в оборотных средствах сверх погашения задолженности: в I варианте - большие материальные запасы, необходимые для производства, но нет безнадежной дебиторской задолженности; во II варианте необходимые материальные оборотные средства меньше, но появляется безнадежная дебиторская задолженность; в III варианте предприятия могут продать значительную часть материальных оборотных средств, но при этом безнадежна половина дебиторской задолженности. Таким образом, один фактор, способствующий снижению нормального коэффициента, сочетается с другим фактором, способствующим его росту. Они как бы погашают друг друга, поэтому уровни нормальных коэффициентов в строке 4 табл. 3.7 для каждого предприятия не имеют резких различий по вариантам, а различия между предприятиями в пределах варианта, естественно, велики из-за разницы в структуре их активов и пассивов.

1 вариант. Определение нормального для предприятий уровня общего коэффициента покрытия.

Показатели	Предприятия №1	№2
1. Материальные запасы в пределах необходимой потребности (тыс.руб.)		
1 вариант	5424020	1419643
2 вариант	4520017	1183036
3 вариант	3013344	788690
2. Безнадежная дебиторская задолженность (тыс.руб.)		
1 вариант	---	---
2 вариант	670750	57690
3 вариант	3353750	288450
3. Краткосрочные заемные средства (тыс. руб.)	6460614	1913987
4. Нормальный уровень общего коэффициента покрытия	(стр1+стр2+стр3)/стр3	
1 вариант	1.840	1.742
2 вариант	1.803	1.648
3 вариант	1.985	1.563

В табл. 3.8 приняты более жесткие условия: предприятия имеют необходимую потребность в материальных оборотных средствах в размере их фактического наличия и одновременно половина дебиторской задолженности признана безнадежной (I вариант табл. 3.8). Нормальный уровень общего коэффициента покрытия при таких условиях резко возрастает.

2 вариант определения нормального для предприятия уровня общего коэффициента покрытия на 01.07.

Показатели	Предприятия №1	№2
1. Материальные запасы в пределах необходимой потребности (тыс.руб.)		

1 вариант	5424020	1419643
2 вариант	4520017	1183036
3 вариант	3013344	788690
2. Безнадежная дебиторская задолженность (тыс.руб.)		
1 вариант	3353750	288450
2 вариант	670750	57690
3 вариант	---	---
3. Краткосрочные заемные средства (тыс. руб.)	6460614	1913987
4. Нормальный уровень общего коэффициента покрытия		
1 вариант	2.359	1.892
2 вариант	1.803	1.648
3 вариант	1.466	1.412

II вариант остается неизменным, а в III варианте заложены самые благоприятные для платежеспособности предприятий условия: подлежат продаже 80% материальных оборотных средств, числящихся на балансе, и нет безнадежной дебиторской задолженности. Нормальные для предприятий коэффициенты в этом варианте, естественно, самые низкие из всех рассчитанных, однако тоже существенно различаются по предприятиям. Исходя из **рассчитанных фактических и нормальных общих коэффициентов покрытия**, можно определить уровень платежеспособности предприятий делением фактического коэффициента на нормальный. Это сделано в табл. 3.9. Данные строки 3 таблицы свидетельствуют о том, что оба предприятия не полностью платежеспособны. У предприятий уровень платежеспособности в основном близок к единице, исключая самый жесткий вариант (IV) и самый мягкий (V). Это совпадает и со сделанным ранее на основании анализа структуры имущества и источников выводом о достаточно прочном финансовом состоянии предприятий.

Расчет фактического уровня платежеспособности предприятий на 01.07.

Показатели	Предприятия №1	№2
1. Фактический общий коэффициент покрытия	1.926	1.717
2. Нормальный уровень общего коэффициента покрытия		
2.1. 1 вариант	1.840	1.742
2.2. 2 вариант	1.803	1.648
2.3. 3 вариант	1.985	1.503
2.4. 4 вариант	2.359	1.892
2.5. 5 вариант	1.466	1.412
3. Уровень платежеспособности предприятия, %		
3.1. 1 вариант	104.7	98.6
3.2. 2 вариант	106.8	104.2
3.3. 3 вариант	97.0	103.9
3.4. 4 вариант	81.6	90.7
3.5. 5 вариант	131.4	121.6

Любой банк при решении вопроса о предоставлении кредитов обратившимся к нему четырем предприятиям и об уровне процентов за них будет ориентироваться на показатели платежеспособности предприятий. Но платежеспособность он может оценивать по-разному.

Если критерием оценки предприятия для банка является традиционный показатель фактически сложившегося общего коэффициента покрытия, то он отдает предпочтение в первую очередь предприятию N 1 и затем предприятию N 2. Но если, анализируя данные предприятий по их балансам с привлечением информации о состоянии материальных оборотных средств и дебиторской задолженности банк определит нормальные для них уровни общего коэффициента покрытия, выводы о предпочтительности того или иного предприятия могут измениться.

В I варианте (строка 3.1) кредит может получить только предприятие N 1; в II варианте (строка 3.3) банк откажет предприятию N 1, но может предоставить кредит предприятию N 2. В IV варианте (строка 3.4), в кредите будет отказано всем предприятиям. Оценка банка самого мягкого V варианта совпадет с оценкой, проведенной на основе фактического общего коэффициента покрытия.

В этих рассуждениях мы постоянно исходим из одного условия, которое, как правило, не будет иметь места в реальности: мы предполагаем, что у всех предприятий одинаковое состояние материальных запасов и дебиторской задолженности, соответствующее одному и тому же варианту. Но на практике это состояние, как правило, разное. Представим себе, что у предприятия N 1 состояние материальных оборотных средств соответствует IV варианту, т.е. все числящиеся на балансе материальные оборотные средства нужны для бесперебойной деятельности, а

безнадежная дебиторская задолженность составляет 50% общей ее суммы.

При этих условиях и фактическом уровне общего коэффициента покрытия, уровень платежеспособности предприятий существенно изменится и даст базу для других выводов о предпочтительности предприятий с точки зрения возможностей предоставления им кредита и цены кредита. Можно предполагать и другое сочетание вариантов нормального общего коэффициента покрытия - практически они могут быть самыми разнообразными. Посмотрим как эти сочетания вариантов отразятся на уровне платежеспособности предприятий, а следовательно, и на банковской оценке клиентов. Все данные для следующей таблицы взять из табл. 3.9, но с учетом разнообразия ситуаций в части состояния материальных оборотных средств и дебиторской задолженности. Надо отметить, что на практике ситуации могут быть еще более разнообразными, т.к. мы ограничиваемся лишь тремя условиями по отношению к материальным оборотным средствам и дебиторской задолженности. Предполагается, что либо все материальные оборотные средства, числящиеся на балансе, необходимы для деятельности, либо 20% их лишние, либо 80% - лишние. В отношении дебиторской задолженности мы предполагаем либо отсутствие безнадежной, либо наличие ее в размере 20% или 50% всей суммы. Понятно, что при анализе каждого предприятия может быть множество других вариантов состояния оборотных средств. Но даже при таком ограничении вариантов их достаточно для вывода о том, что оценку платежеспособности надо проводить не по фактическому общему коэффициенту покрытия, а по уровню платежеспособности, рассчитанному как соотношение фактического и нормального для предприятия общего коэффициента покрытия.

Расчет уровня платежеспособности предприятий при разном состоянии материальных оборотных средств и дебиторской задолженности

Показатели	Предприятия	
	№1	№2
1. Фактический общий коэффициент покрытия	1.926	1.717
2. Нормальный общий коэффициент покрытия		
2.1. Вариант А	2.359	1.648
2.2. Вариант Б	1.466	1.742
3. Уровень платежеспособности, %		
3.1. Вариант А	81.6	104.2
3.2. Вариант Б	131.4	98.6

Вариант А отражает состояние оборотных средств предприятий, описанное выше, вариант Б - другое состояние.

Видно по показателям стр. 3 табл. 3.10, как резко изменяется уровень платежеспособности предприятий.

В варианте А банк может выдать кредит только предприятию N 2 и, очевидно, под достаточно высокий процент. В варианте Б - только предприятию N 1 и, может быть, под льготный процент.

Вот почему **показатель уровня платежеспособности** более точно характеризует финансовое состояние предприятий, чем общий коэффициент покрытия.

Такая же оценка платежеспособности предприятий рекомендуется и для их потенциальных инвесторов. От уровня платежеспособности зависят возможности получения предприятием долгосрочных и краткосрочных кредитов, а значит, и возможности развития и расширения деятельности предприятия.

Никакие единые для всех нормативные значения общего коэффициента покрытия невозможны. Но ограничитель нижнего предела фактического значения есть - уровень, близкий к единице.

Нормальный уровень общего коэффициента покрытия может существенно превышать его значения; при этом он тем выше, чем меньше сумма кредиторской задолженности. На первый взгляд, это звучит парадоксально. Однако сам метод расчета коэффициента предполагает такую зависимость. Она прослеживается и на примере предприятий: самая низкая доля краткосрочных заемных средств в общей сумме источников на 1.07 - у предприятия N 1 (42,4%). Чем меньше удельный вес и сумма краткосрочной задолженности в составе источников средств, тем в большей мере на уровень общего коэффициента покрытия влияют материальные оборотные средства и дебиторская задолженность.

Пример.

У предприятия материальные оборотные средства составляют 200000 тыс.руб., дебиторская задолженность - 100000 тыс.руб. Краткосрочная задолженность предприятия - 40000 тыс.руб. Все материальные оборотные средства необходимы для производства, излишних запасов нет;

безнадежной дебиторской задолженности также нет.

Нормальный общий коэффициент покрытия равен:

$$\frac{200000 + 40000}{40000} = 6;$$

фактический общий коэффициент покрытия равен:

$$\frac{200000 + 100000 + 10000}{40000} = 7,75$$

(10000 тыс.руб. - денежные средства и краткосрочные финансовые вложения).

Изменим в примере одно условие: дебиторская задолженность - 20000 тыс.руб. вместо 100000 тыс.руб.

Тогда нормальный общий коэффициент покрытия сохраняется на уровне 6, а фактический равен:

$$\frac{200000 + 20000 + 10000}{40000} = 5,75$$

В первом случае уровень платежеспособности составит:

$$\frac{7,75}{6} * 100 = 129,2\%$$

во втором:

$$\frac{5,75}{6} * 100 = 95,8\%$$

Платежеспособность в первом случае выше, т.к. средства в расчетах значительно превышают краткосрочную задолженность и являются потенциальными средствами для ее погашения.

Расчет позволяет сделать еще один вывод: не фактический общий коэффициент покрытия, а только соотношение его с нормальным дает основание для оценки платежеспособности. Очень высокий фактический коэффициент (5,75) не обеспечил предприятию полной платежеспособности.

В табл. 3.6 рассчитаны еще два показателя, которыми принято измерять платежеспособность предприятий - промежуточный коэффициент покрытия и коэффициент абсолютной ликвидности. На наш взгляд, они имеют только аналитическое значение для оценки платежеспособности и отвечают на вопрос, какая часть долгов предприятия покрыта денежными средствами, краткосрочными финансовыми вложениями и средствами в расчетах и в том числе - какая часть покрыта только наиболее надежными средствами - деньгами и краткосрочными финансовыми вложениями. Если в составе средств в расчетах нет безнадежной дебиторской задолженности, то в случае, когда промежуточный коэффициент покрытия выше единицы, можно считать, что вся краткосрочная задолженность предприятия может быть покрыта без реализации материальных запасов, только за счет средств, отраженных в III разделе актива баланса. При наличии безнадежной дебиторской задолженности более точное определение промежуточного коэффициента покрытия предполагает уменьшение числителя соотношения, из которого коэффициент рассчитывается, на сумму этой задолженности.

Иногда делаются попытки установить **нормативы промежуточного коэффициента покрытия и коэффициента абсолютной ликвидности**. Уже говорилось о практической невозможности и нецелесообразности установления нормативов общего коэффициента покрытия, поскольку нельзя определить нормативно обобщающий коэффициент платежеспособности, постольку тем более нельзя определить норматив на отдельные его составляющие.

В зависимости от специализации предприятия и еще больше - в зависимости от конкретных условий того или иного периода его деятельности у него могут преобладать в составе оборотных средств то средства в расчетах, то материальные запасы, то даже денежные средства. Структура оборотных средств может считаться нормальной, если изменения ее не замедляют оборачиваемость оборотных средств. Вернемся к анализу промежуточного коэффициента покрытия и коэффициента абсолютной ликвидности. Этот анализ имеет целью выявить, какая часть долгов предприятия фактически может быть погашена без продажи материальных оборотных средств. Расчет этой части можно сделать, не пользуясь абсолютными суммами средств в расчетах, денежных средств и краткосрочной задолженности. Вернемся к данным табл. 3.6. Знаменатель всех показателей таблицы - один и тот же (краткосрочная задолженность предприятия). Поэтому отношение промежуточного коэффициента покрытия к общему покажет, какая часть общего коэффициента покрытия, фактически сложившегося на определенную дату, сформирована за счет средств в расчетах и денежных средств, а какая - только за счет денежных средств. Эти данные и приведены в табл. 3.11.

Расчет количественного значения промежуточного коэффициента покрытия и коэффициента абсолютной ликвидности в формировании фактического уровня общего коэффициента покрытия (в долях единицы)

Показатели	01.01.	01.04.	01.07.
td width=25%>			
1. Отношение промежуточного коэффициента покрытия к общему коэффициенту покрытия предприятия			
№1	0.609	0.518	0.546
№2	0.757	0.596	0.570
2. Отношение коэффициента абсолютной ликвидности к общему коэффициенту			

покрытия предприятия

№1	0.161	0.041	0.025
№2	0.692	0.354	0.395

Показатели табл. 3.11 измеряют степень надежности фактического уровня общего коэффициента покрытия. В той мере, в которой этот уровень обеспечивается денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями, он полностью надежен, т.к. эти средства абсолютно ликвидны. Строка 2 таблицы показывает, что степень надежности на все анализируемые даты самая высокая у предприятия N 2; это естественно, поскольку речь идет о предприятии розничной торговли.

Степень надежности можно измерять и показателями, приведенными в строке 1 табл. 3.11, но при условии, что столь же надежны дебиторы предприятия. Здесь снова целесообразно вернуться к оценке состояния дебиторской задолженности. Если в ее сумме есть безнадежные долги, показатели строки 1 вообще едва ли пригодны для определения надежности, и надо ограничиться только данными строки 2.

Возможно, что предприятию легче продать материальные оборотные средства, чем получить дебиторскую задолженность. Тогда практический интерес представляют лишь два из трех показателей - общий коэффициент покрытия и коэффициент абсолютной ликвидности, как его составляющая.

Таким образом, важнейшим показателем, характеризующим платежеспособность, остается отношение фактического общего коэффициента покрытия к расчетному нормальному. Все остальные имеют лишь аналитическое значение.

Кроме уровня платежеспособности, определяемого исходя из балансовых данных и экспертных оценок специалистов предприятия, состояние платежеспособности характеризуется также коэффициентом чистой выручки. Он оценивает платежеспособность по совершенно другим критериям. До сих пор анализировалась платежеспособность на базе структуры активов и пассивов на несколько дат, то в данном случае нас интересуют показатели предприятий, сформировавшиеся в течение определенного периода (квартала, полугодия и т.д.). Речь идет о том, сколько свободных денежных средств содержится в выручке от реализации, полученной предприятием за этот период.

Показатель чистой выручки рассчитывается в процентах к выручке от реализации. Однако просто определить его уровень по итогам истекшего периода недостаточно. Его практическое значение состоит в том, чтобы знать на перспективу, какими свободными денежными средствами будет располагать предприятие при том или ином объеме реализации.

Это и является самым сложным **для анализа и оценки коэффициента чистой выручки**, т.к. при действующем порядке ценообразования и налогообложения коэффициент может резко меняться.

Рассмотрим уровень и динамику чистой выручки по данным табл. 3.12. Из строки 4 таблицы видно, что коэффициент чистой выручки не только резко различается на разных предприятиях, но и существенно колеблется на одном и том же предприятии (предприятие N1 имеет коэффициент за полугодие, в 1,5 раза превышающий его уровень в I квартале).

Понятно, чем выше коэффициент чистой выручки, тем лучше с финансовой точки зрения. Но как он складывается и от чего зависит на каждом предприятии и в каждый период деятельности? Арифметически он растет, если чистая прибыль и начисленный износ увеличиваются более быстрыми темпами, чем выручка от реализации. Суммы износа, как видно из таблицы, в большинстве случаев невелики и не могут оказать значительного влияния на коэффициент чистой выручки (хотя при ускоренной амортизации сумма износа может играть большую роль в формировании коэффициента). Поэтому проследим, как формируется чистая прибыль, которая почти целиком определяет уровень коэффициента чистой выручки.

На величину чистой прибыли, как известно, оказывают влияние два фактора: сумма балансовой прибыли и сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли. В табл. 3.13 показана рентабельность реализации.

Расчет коэффициента чистой выручки предприятий

Показатели	Ед. изм.	I квартал		I полугодие	
		Предприятия		Предприятия	
		1	2	1	2
1. Выручка от реализации	тыс. руб.	7448920	909542	20108913	2144156
2. Чистая прибыль	-"	1741115	506859	6630566	1144718
3. Начисленный за период	-"	20288	6925	44640	10082
4. Коэффициент чистой выручки	%	23,6	56,5	33,2	53,9

Теоретически, если у предприятия нет льгот по налогу на прибыль и превышения фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной, отношение чистой прибыли к балансовой должно составлять 68% (предприятия облагаются налогом на прибыль по ставке 32%). Ни на одном предприятии этот процент фактически не сложился, причем в I квартале предприятия имеют более низкий процент. Это может свидетельствовать в основном о значительном превышении фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной.

Анализ факторов, повлиявших на изменения коэффициента

Показатели	Ед.изм.	Предприятия 1	2
I Квартал			
1. Отношение балансовой прибыли к выручке от реализации	%	42,2	85,7
2. Отношение чистой прибыли к балансовой прибыли	%	55,4	65,0
3. Доля износа в выручке от реализации	%	0,3	0,8
I полугодие			
1. Отношение балансовой прибыли к выручке от реализации	%	45,4	82,5
2. Отношение чистой прибыли к балансовой прибыли	%	72,6	64,7
3. Доля износа в выручке от реализации	%	0,2	0,5

Насколько устойчив **уровень коэффициента** - зависит от того, постоянный или временный характер носят льготы. Предприятие N 2 имеет самый высокий коэффициент чистой выручки практически только за счет уровня рентабельности реализации, а отношение чистой прибыли к балансовой у него близко к теоретическому (65%). За полугодие рентабельность реализации на предприятиях мало изменилась по сравнению с ее уровнем в I квартале. Предприятия N 1. получило существенный прирост чистой прибыли за счет того, что не имело превышения фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной по итогам полугодия. Однако едва ли можно считать этот фактор надежным, учитывая, что по результатам I квартала оно превысило нормируемую величину в большей степени, чем № 2. Поэтому показатель отношения чистой прибыли к балансовой за I квартал более близким по уровню к реальным условиям предприятия, чем показатель полугодия. Чтобы ориентироваться на коэффициент чистой выручки, сложившийся у предприятия, как на показатель его платежеспособности, необходимо оценить влияющие на него факторы как случайные или постоянно действующие. Первым фактором является сумма балансовой прибыли. Она складывается из прибыли от реализации, прибыли от прочей реализации и доходов и расходов от внереализационных операций.

Прибыль от реализации формируется под влиянием ценовой политики предприятий и ее можно считать более или менее постоянной величиной при данном объеме реализации, хотя и с оговорками, связанными с состоянием спроса на продукцию предприятия. Поэтому посмотрим, как влияют на снижение или рост балансовой прибыли остальные факторы, которые можно считать в основном случайными. Если в данном периоде балансовая прибыль в значительной степени состоит из прибыли от прочей реализации или внереализационных доходов (расходов), то эти ее части нельзя учитывать при оценке возможной прибыли в следующем периоде.

Данные о структуре балансовой прибыли приведены в табл. 3.14. Они рассчитаны по показателям формы N 2. На первый взгляд, они свидетельствуют о том, что решающая часть балансовой прибыли - это прибыль от реализации продукции. Однако это на самом деле так только на предприятии N 1.

Структура балансовой прибыли предприятий(в % к балансовой прибыли)

Анализируемые периоды		В том числе			
Балансовая прибыль		Прибыль от реализации	Прибыль от прочей реализации	Внереализационные Прибыль (+)	Убыток (-)
I Квартал					
Предприятия:					
1	100	96,4	2,7	1,4	0,5
2	100	93,0	-	84,6	77,6
I полугодие					
Предприятия:					
1	100	96,8	2,4	1,3	0,5
2	100	96,7	5,3	67,8	69,8

На предприятии N 2 прибыль от внереализационных операций лишь немного ниже прибыли от реализации. Но почти такая же сумма убытков от внереализационных операций. Торговая фирма оказывает разного рода услуги, кроме осуществления торговой деятельности, и результат от оказания услуг отражается как внереализационные доходы и расходы. Налог на имущество составил на 1.04 0,5% балансовой прибыли, на 1.07 - также 0,5% т.е. почти не повлиял на величину убытков от внереализационных операций.

Табл. 3.14 показывает, что доля результатов от прочей реализации и от внереализационных операций очень неустойчива. На предприятии N 2, несмотря на значительный удельный вес внереализационных операций в финансовых результатах, в I квартале прибыль от них превышает убыток, а за полугодие убыток больше прибыли. Анализируя коэффициент чистой выручки, эти обстоятельства необходимо иметь в виду, и в случае большого

количественного значения результатов от прочей реализации и от внереализационных операций в каком-то периоде надо экспертно оценить, будут ли такие же результаты иметь место в следующих периодах.

Рассмотрим теперь подробнее факторы, формирующие чистую прибыль предприятий, поскольку мы видели, что отношение чистой прибыли к балансовой прибыли у них резко различается (табл. 3.13). Данные для анализа содержатся в форме N 2. Кроме того, использована информация предприятий о фонде оплаты труда и численности работников для расчета нормируемой величины фонда оплаты труда. Аналитический расчет показан в табл. 3.15. Анализ проводится на примере результатов предприятий за I квартал.

Анализ факторов, влияющих на удельный вес чистой прибыли в балансовой прибыли

Показатели	Предприятие 1		Предприятие 2	
	Тыс. руб.	В % к балансовой прибыли	Тыс. руб.	В % к балансовой прибыли
1. Балансовая прибыль	3145297	100	77928	100
2. Затраты из прибыли, исключаемые из налогообложения	191804	6,1	2883	0,4
3. Снижение суммы налога в результате применения льготной ставки (Справочно)	-	-	-	-
4. Превышение расходов на оплату труда	9950004	31,6	53392	6,8
5. Фактический фонд оплаты труда	1208542	38,4	68507	8,8
6. Нормируемая величина фонда оплаты труда	213538	6,8	15115	1,9
7. Налог на прибыль	945118	30,0	248447	31,9
8. Налог на превышение фонда оплаты труда	459065	14,6	23975	3,1
9. Итого налоги из прибыли (стр.7 +стр.8)	1404183	44,6	272422	35,0
10. Чистая прибыль (стр.1- стр.9)	1741115	55,4	506859	65,0

Сравнение данных строк 7 и 8 таблицы показывает, что у предприятий налог на прибыль больше повлиял на величину чистой прибыли, чем налог на превышение фонда оплаты труда: последний меньше налога на прибыль на предприятиях N 1 - в 2 раза, а на предприятии N 2 в 10 раз меньше налога на прибыль. Однако этих данных недостаточно для вывода, что предприятия N 2 меньше других превысили нормируемую величину фонда оплаты труда. Уже сопоставление строк 5 и 6 табл. 3.15 показывает, что предприятие N 2 превысило нормируемую величину в несколько раз, как и предприятие N 1.

Действующий порядок расчета налога на превышение фонда оплаты труда построен таким образом, что практически его доля в прибыли зависит от соотношения численности работающих и балансовой прибыли на предприятии или от суммы балансовой прибыли на предприятии, или от суммы балансовой прибыли на одного работающего. Чем она выше, тем меньшее влияние на величину чистой прибыли оказывает налог на превышение фонда оплаты труда.

Данные табл. 3.15 фиксируют то фактическое положение, которое соответствует их отчетным данным. На удельный вес чистой прибыли в балансовой прибыли воздействовали несколько факторов: превышение фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной, использование части прибыли на цели, освобождаемые от налогообложения, льготная ставка налога. Результат интересующей нас строки 10 таблицы получен при одновременном влиянии на него всех названных факторов.

Для оценки динамики коэффициента чистой выручки целесообразно проанализировать отдельно влияние каждого фактора на сумму и **удельный вес чистой прибыли в балансовой прибыли**. Первый из этих факторов - величина налога на превышение фонда оплаты труда - рассмотрен в табл. 3.16. Чтобы очистить результат расчетов от влияния других факторов, приняты следующие условия:

а) налогооблагаемая прибыль равна балансовой, т.е. ни у одного предприятия нет льготных направлений использования прибыли;

б) ставка налога на прибыль и налога на превышение фонда оплаты труда в пределах удвоенной нормируемой величины у предприятий 32%; сверх удвоенной нормируемой величины - 50%.

Исходя из этих условий рассчитаны данные строк 2 и 3 таблицы. Строка 1 введена для сравнения со строкой 4.

Снижение доли чистой прибыли в балансовой прибыли за счет налога на прибыль оставляет во всех случаях 32% - это заложено в условиях расчета строки 2. Таким образом, оба предприятия поставлены в равные условия налогообложения, за исключением одного: превышение фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной взято на фактически сложившемся уровне.

Данные табл. 3.16 показывают, что при превышении нормируемой величины почти в 6 раз предприятие N 1 платит налог, равный 15,7% балансовой прибыли, а предприятие N 2 за превышение нормируемой величины в 4,5 раза - всего 3,1% балансовой прибыли.

Следовательно, у разных предприятий мера влияния того или иного превышения фонда оплаты труда по сравнению

с нормируемой величиной на коэффициент чистой выручки неодинакова. Оценивая динамику этого коэффициента, каждое предприятие должно по своим данным рассчитать, как изменится этот коэффициент в случае изменения уровня оплаты труда. Поскольку речь идет об анализе платежеспособности с помощью коэффициента чистой выручки, такими же соображениями будет руководствоваться и кредитующий банк, решая вопрос о предоставлении предприятию кредита и его цене.

Если предприятие дорого платит из прибыли за превышение фонда оплаты труда рост средств на оплату труда в следующем за анализируемым периоде может стать опасным для платежеспособности, т.к. приведет к существенному снижению коэффициента чистой выручки. Для таких предприятий, как предприятие N 2, этот фактор практически можно не принимать во внимание: несравненно больше на величину коэффициента у этого предприятия влияет балансовая прибыль и анализ динамики коэффициента в основном будет сводиться к перспективам роста или снижения балансовой прибыли.

Расчет меры влияния налога на превышение фонда оплаты труда на долю чистой прибыли в балансовой прибыли

Показатели	Ед.изм.	Предприятия	
		№1	№2
1. Отношение фактического фонда оплаты труда к нормируемой величине	%	566,0	453,2
2. Расчетная сумма налога на прибыль	тыс.руб.	1006495	249370
3. Расчетная сумма налога на превышение фонда оплаты труда	тыс.руб.	459065	23975
4. снижение доли чистой прибыли в балансовой прибыли за счет налога на превышение фонда оплаты труда	%	15,7	3,1

Эта разница в положении предприятий по отношению к налогу на превышение фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной сводится к различию показателей строки 6 табл. 3.15. Нормируемая величина фонда оплаты труда на предприятии N 2 - 1,9%. На предприятии N 1 названное соотношение тоже невелико - 6,8%, поэтому оно может позволить себе почти в 6 раз превысить нормируемую величину, заплатив всего 15% балансовой прибыли.

Если бы все анализируемые предприятия в одинаковой степени превысили нормируемую величину, т.е. на всех предприятиях была бы одинаковая средняя заработная плата, - как это отразилось бы на чистой прибыли? Такой вариант рассчитан в табл. 3.17. Строка 6 таблицы показывает, что в хорошем финансовом положении оказались оба предприятия.

Расчетный вариант I доли чистой прибыли в балансовой прибыли

Показатели	Ед.изм.	Предприятия	
		1	2
1. Фактический фонд оплаты труда в процентах к нормируемой величине	%	300	300
2. Сумма фактического фонда оплаты труда	тыс.руб.	640614	45345
3. Налог на превышение фонда оплаты труда	тыс.руб.	175101	12394
4. Налог на прибыль и на превышение фонда оплаты труда	тыс.руб.	1120219	260841
5. То же к балансовой прибыли	%	35,6	33,4
6. Доля чистой прибыли в балансовой прибыли	%	64,4	66,6

До сих пор оставалась в стороне роль льготных направлений использования прибыли в формировании коэффициента чистой выручки. Фактические данные предприятий не позволяют оценить ее, т.к. предприятиями направление прибыли на цели, освобождающие от налогообложения, практикуется в очень небольших размерах (см. строку 2 табл. 3.15). Такое положение имеет много причин, в частности, стремление использовать прибыль на нужды потребления. Но косвенно оно свидетельствует о низких темпах развития и расширения производственной базы, что может сказаться в перспективе на общих финансовых результатах и не привлечь необходимого количества потенциальных инвесторов. Логично было бы предположить, что предприятия направляют на капитальные вложения более значительную часть прибыли, чем сейчас, и тогда льготные направления использования прибыли окажут влияние на формирование коэффициента чистой выручки. Но у разных предприятий неодинаковы возможности использования прибыли на цели, льготные при ее налогообложении.

Расчетный вариант II доли чистой прибыли в балансовой прибыли

Показатели	Ед.изм.	Предприятия	
		1	2
1. Льготные направления использования прибыли в процентах к балансовой прибыли	%	20	20
2. Сумма налогооблагаемой прибыли	тыс.руб.	2516238	623425
3. Налог на прибыль	тыс.руб.	80519	199496

4. Сумма налога на прибыль и на превышение фонда оплаты труда	тыс.руб.	1264261	223471
5. То же к балансовой прибыли	%	40,2	28,7
6. Чистая прибыль к балансовой прибыли	%	59,8	71,3
7. Из строки 6 - чистая прибыль в свободном распоряжении	%	39,8	51,3

В табл. 3.18 рассчитана **доля чистой прибыли предприятий в балансовой прибыли** в случае, если все они расходуют на цели, льготированные при налогообложении (в первую очередь имеются в виду капитальные вложения), 20% балансовой прибыли. Остальные показатели сохранены на фактически сложившемся уровне. Если сравнить данные строки 6 табл. 3.18 с данными строки 2 табл. 3.13 (графы 3-6), рост показателя оказывается у предприятий довольно значительным. Это естественно, т.к. налог на прибыль снизился на 20%, а налог на превышение фонда оплаты труда сохранился в прежних размерах. Если рассчитывать коэффициент чистой выручки исходя из всей чистой прибыли, т.е. той величины, которая использована в определении данных строки 6 табл. 3.18, то коэффициент тоже заметно поднимется. Но не надо забывать, что коэффициент чистой выручки должен дать ответ на вопрос о свободных денежных средствах предприятий. А является ли свободной вся сумма чистой прибыли, учитывая, что часть ее получена за счет снижения налога в результате обязательного использования этой части на определенные цели?

Например, на предприятии N 1 сумма чистой прибыли равна:

$$\frac{3145298 \cdot 59,8}{100} = 1880888 \text{ тыс.руб.}$$

Но она получена только при условии, что определенная часть ее направлена на капитальные вложения. Эта часть равна:

$$\frac{3145298 \cdot 20}{100} = 629060 \text{ тыс.руб.}$$

Таким образом, сумма 629060 тыс.руб. выпала из оборота предприятия, хотя и представляет собой часть чистой прибыли. Свободными денежными средствами можно в данном случае считать не 1880888 тыс. руб., а только $1880888 - 629060 = 1251828$ тыс.руб.

Если система налогообложения прибыли предусматривает освобождение от налога части прибыли при условии ее расходования на определенные цели, то **для реальной оценки коэффициента чистой выручки** необходимо, кроме чистой прибыли, знать другую величину, о которой уже говорилось выше, - чистую прибыль в свободном распоряжении. В нашем примере она составляет 1251828 тыс.руб. В расчет коэффициента чистой выручки целесообразно включать именно эту сумму, а не всю чистую прибыль предприятия. Строка 7 табл. 3.18 показывает отношение чистой прибыли в свободном распоряжении к балансовой прибыли. Например, для предприятия N 1 показатель строки 7 получен следующим образом:

$$\frac{1251828}{3145298} \cdot 100 = 39,8\%$$

Данные строки 7 приводят к несколько иному выводу, чем данные строки 6. Используя прибыль на цели, льготированные при налогообложении, все предприятия снизили долю свободной чистой прибыли в балансовой прибыли по сравнению с фактически сложившейся долей, а значит, снизили и коэффициент чистой выручки. Каждое предприятие в соответствии с своими конкретными условиями должно сделать выбор: либо снизить налог на прибыль с помощью имеющихся льгот, но одновременно уменьшить коэффициент чистой выручки, связав средства целевым использованием, либо не делать этого ради повышения коэффициента чистой выручки. Предприятиям N 1 и N 3 правильно было бы использовать прибыль на льготированные направления в меньшей степени, чем предприятию N 2, у которого еще достаточно высока доля чистой прибыли в свободном распоряжении даже при расходовании 20% балансовой прибыли на капитальные вложения и другие льготные цели. Однако, если у предприятия N 1, например, будущая прибыль зависит от того, произведет ли оно сегодня капитальные вложения, очевидно, и банки и инвесторы, как и само предприятие, сочтут обоснованным временное снижение у него коэффициента чистой выручки.

Анализ уровня и динамики коэффициента чистой выручки проводился с учетом действующей системы налогообложения. Методы анализа сохраняются и при условии внесения изменений в эту систему. При любых изменениях ставок налога на прибыль и на превышение фонда оплаты труда по сравнению с нормируемой величиной, состава льгот и т.д. взаимосвязи показателей, которые мы здесь проанализировали, остаются прежними. Может измениться только количественная зависимость одного показателя от другого, но не приемы анализа. Все **показатели платежеспособности** связаны между собой. Если у предприятия неудовлетворительная с финансовой точки зрения структура имущества, то это приводит к снижению уровня его платежеспособности. Но

если одновременного оно получает достаточно свободных денежных средств в составе выручки от реализации, оно может улучшить структуру имущества, направив необходимые суммы в оборотные средства, на погашение кредиторской задолженности и т.д. Свободные средства в выручке от реализации остальных предприятий - результат их деятельности при практически полном отсутствии льгот по налогам. Однако высокий уровень рентабельности реализации у обоих, явившийся главной причиной высокого коэффициента чистой выручки у них, может быть ненадежным. Чтобы оценить инвестиционную привлекательность этих двух предприятий, необходимо, кроме финансового анализа, решить и другие вопросы: в отношении предприятия N 1 - перспективы спроса на его продукцию; в отношении предприятия N 2 - возможность сохранять и в дальнейшем такое же соотношение торговых наценок и издержек обращения, которое обеспечивает ему нынешний уровень рентабельности, а также перспективы увеличения товарооборота, от которого напрямую зависят выручка от реализации и рентабельность. Платежеспособность предприятия N 1 обеспечивается практически лишь материальными активами и средствами в расчетах; а предприятия N 2 - в значительной мере и денежными средствами. Предприятие N 1 могло бы иметь предпочтительность для потенциальных инвесторов только в случае реальных возможностей повышения его коэффициента чистой выручки.

Анализ финансовой устойчивости предприятий

Задача данной главы - оценить величину и структуру активов и пассивов, чтобы ответить насколько предприятие независимо с финансовой точки зрения, растет или снижается уровень этой независимости и отвечает ли состояние его активов и пассивов задачам его уставной деятельности.

Показатели финансовой устойчивости можно сгруппировать в зависимости от того, устойчивость какого элемента имущества может быть оценена данным показателем.

Начнем с показателей, характеризующих обеспеченность собственными источниками оборотных средств предприятия.

Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами - показатель, измеряющий в какой мере материальные запасы предприятия имеют источником покрытия собственные оборотные средства.

Расчет коэффициента обеспеченности запасов собственными оборотными средствами

Показатели	01.01.	01.04.	01.07.
1. Материальные запасы предприятия			
№1	1325456	3079629	5424020
№2	458426	822454	1419643
2. Собственные средства предприятия			
№1	1196516	2388778	5977628
№2	620455	977515	1377061
3. Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами предприятия			
№1	0.903	0.776	1.102
№2	1.353	1.188	0.970

Выше отмечалось, что при анализе структуры имущества предприятий у некоторых из них выросли за полугодие материальные запасы. Если для такого роста достаточно собственных оборотных средств, которыми располагает предприятие, рост не сопровождается ухудшением финансового состояния.

Уровень обеспеченности запасов собственными оборотными средствами, не только различен на разных предприятиях, но и существенно изменяется на каждом предприятии в пределах анализируемого периода. Уровень этого коэффициента является сопоставимым и для предприятий разных отраслей. Независимо от отраслевой принадлежности предприятия, степень достаточности собственных оборотных средств для покрытия материальных запасов одинаково характеризует меру финансовой устойчивости. В тех случаях, когда коэффициент превышает единицу, можно констатировать, что предприятие не зависит от заемных средств при формировании своих материальных запасов. Когда коэффициент ниже единицы необходимо продолжить анализ и получить ответ на вопрос, в какой мере собственные оборотные средства покрывают хотя бы производственные запасы. Это важно, т.к. производственные запасы - элемент оборотных средств, в первую очередь обеспечивающий бесперебойность деятельности предприятий. Для предприятия №2 такую оценку надо проводить не по производственным запасам, а по товарам - бесперебойность работы этого предприятия определяется наличием необходимых складских запасов товаров.

Изменение за анализируемый период материальных запасов и собственных источников их покрытия (в %)

Показатели и предприятия	01.01.	01.04.	01.07.
1. Материальные запасы предприятия			
№1	100	232.3	409.2
№2	100	179.4	309.7
1.1. В том числе: производственные			

запасы предприятия			
№1	100	212.4	138.2
1.2. незавершенное производство	100	191.9	1033.8
предприятие №1			
1.3. Товары предприятия №2	100	181.0	311.0
2. Собственные оборотные средства			
предприятий			
№1	100	199.6	499.6
№2	100	157.5	221.9

Данные таблицы показывают, что наиболее интенсивно за полугодие росла стоимость материальных оборотных средств на предприятии №1. Она увеличилась более чем в 4 раза. В рамках рассматриваемого вопроса не важно - за счет чего это произошло. Важно, что предприятие сумело покрыть такой объем запасов собственными оборотными средствами, которые увеличились за этот период почти в 5 раз. Если такой рост оборотных средств не ведет к замедлению их оборачиваемости, то можно утверждать, что предприятие №1 использует материальные оборотные средства эффективно, а резкое увеличение их стоимости оправдано производственной необходимостью и наличием источников средств.

Предприятие №2 в три раза увеличило за полугодие стоимость товарных запасов, но при этом снизило уровень их обеспеченности собственными оборотными средствами. Причина такого положения - предприятие существенно реконструировало и расширило свои складские и торговые помещения, что отвлекло значительную часть источников в основные средства. Очевидно, реконструкция и расширение в последующие периоды скажутся на увеличении товарооборота и прибыли, а следовательно, и источников собственных средств. Это дает основание считать снижение коэффициента обеспеченности временным для данного предприятия.

В рамках рассмотренного финансового состояния наиболее инвестиционно привлекательно предприятие №1.

Предприятие №2 также в определенной мере привлекательно для инвесторов, но необходимо проследить динамику его показателей еще за 1-2 квартала.

Другим показателем финансовой устойчивости и независимости предприятий является коэффициент отношения заемных и собственных средств. Он по смыслу очень близок к коэффициенту обеспеченности запасов собственными оборотными средствами.

В основном уровень коэффициента соотношения заемных и собственных средств находится в полном соответствии с уровнем коэффициента обеспеченности материальных запасов собственными оборотными средствами: он тем ниже, чем выше коэффициент обеспеченности, и наоборот.

Расчет коэффициента соотношения заемных и собственных средств

Показатели и предприятия	Ед. изм.	01.01.	01.04.	01.07.
1. Заемные средства	тыс.руб.			
предприятия:				
№1		2156905	4004253	6460614
№2		1254114	1238341	1913987
2. Источники собственных средств	тыс.руб.			
предприятия:				
№1		3000641	4407611	8765337
№2		893329	1541770	2026222
3. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств				
предприятия:				
№1		0.719	0.908	0.737
№2		1.404	0.803	0.945

Но коэффициент соотношения заемных и собственных средств имеет и самостоятельное значение, т.к. на него воздействуют свои факторы, не влияющие на другие показатели финансовой устойчивости.

На 01.01. по коэффициенту обеспеченности запасов предприятия располагаются от худшего к лучшему в следующем порядке: №2, №1; по коэффициенту соотношения заемных и собственных средств: №2, №1. На 01.04. соответственно: №2, №1 и №1, №2. На коэффициент соотношения заемных и собственных средств влияет кроме факторов, влияющих на коэффициент обеспеченности запасов, еще и общая величина источников собственных средств. Чем меньше доля собственных оборотных средств в источниках собственных средств, тем в большей степени формирование коэффициента соотношения заемных и собственных средств будет независимо от коэффициента обеспеченности запасов.

Для ответа на вопрос - достаточен ли для предприятия сам уровень коэффициента обеспеченности запасов, прежде

всего необходимо знать, является ли величина материальных оборотных средств необходимой для бесперебойной деятельности предприятия, выше или ниже необходимой. Анализ проводится в пределах информации, содержащейся в публичной отчетности предприятия. В этих пределах состояние материальных запасов можно оценить исходя из скорости их оборота.

Оборачиваемость материальных оборотных средств и средств в расчетах

Показатели и предприятия	Ед.изм.	1 квартал	1 полугодие
1. Выручка от реализации продукции №1	тыс.руб.	7448920	20108913
2. Товарооборот №2	тыс.руб.	7252952	15874984
3. Средние остатки материальных запасов №1	тыс.руб.	2202542	3227184
№2		640439	880743
4. Средние остатки средств в расчетах №1	тыс.руб.	2285907	3583326
№2		306924	420682
5. Оборачиваемость материальных оборотных средств №1	число оборотов	3.4	6.2
№2		11.3	18.0
6. Оборачиваемость средств в расчетах №1		3.2	5.6
№2		23.6	37.7

На предприятиях с ритмичным производством, где объективные причины для спада производства в одних кварталах и нарастания его в других, скорость оборота материальных запасов по кварталам должна быть одинаковой при прочих равных условиях.

Предприятие №1: материальные запасы в 1 квартале обернулись 3.4 раза, а за полугодие - 6.2 раза, т.е. во 2 квартале их оборачиваемость была медленнее, чем в 1. Принимаем, что в 1 квартале излишних запасов не было.

Тогда излишние запасы в целом за полугодие равны:

$$3227184 - 20108913/6.8 = 269991 \text{ тыс.руб.}$$

Предприятие №2: излишние запасы за полугодие равны:

$$880743 - 1587984/22.6 = 178310 \text{ тыс.руб.}$$

Такой подход к оценке запасов содержит элемент условности. Считается, что размер запасов в большей мере соответствует обоснованной потребности в них в те периоды, в которых скорость их оборота выше.

Другая условность - не принимается во внимание, что запасы в тот период, когда мы считаем их нормальными, также могут быть выше нормальных. Эта условность снижает уровень превышения запасов по сравнению с нормальными в периоды, когда это превышение имеет место.

Таким образом, в соответствии с расчетами, на предприятии №1 в 1 полугодии излишние запасы составили 8.4% фактических запасов

$$(269991/3227184)*100 = 8.4\%$$

на предприятии №2 -т 20.2%.

В случаях, когда запасы выше необходимых, нормальный коэффициент обеспеченности их собственными оборотными средствами должен определяться исходя из того, что собственными источниками должны быть покрыты необходимые размеры запасов, остальное можно покрывать заемными средствами.

Расчет нормального коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами

Показатели	Ед.изм.	Предприятия №1	№2
1. Собственные оборотные средства для покрытия необходимых запасов	тыс.руб.	5003708	1180918
2. Излишние запасы в процентах к фактическим	%	8.4	20.2
3. Фактические материальные запасы	тыс.руб.	5424020	1419643
4. Нормальный коэффициент обеспеченности их собственными	единицы	0.922	0.832

оборотными средствами

Проанализировав полученные данные можно сказать, что на обоих предприятиях фактический коэффициент обеспеченности имеет уровень выше достаточного.

Нормальный для предприятия коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами - основа, позволяющая определить нормальный коэффициент соотношения заемных и собственных средств. Собственные источники средств должны покрывать материальные оборотные средства в пределах необходимых запасов и всю стоимость основных средств и внеоборотных активов. Остальную часть имущества предприятия допустимо покрывать заемными средствами. Если рассчитать, какую часть имущества составляют суммарно основные средства и внеоборотные активы и необходимые материальные запасы, то нетрудно определить нормальный для предприятия коэффициент соотношения заемных и собственных средств.

Расчет нормального коэффициента соотношения заемных и собственных средств

Показатели	Ед.изм.	Предприятия	
		№1	№2
1. Стоимость имущества	р>%	100	100
В том числе			
1.1. Основные средства и внеоборотные активы	%	18.3	16.5
1.2. Собственные оборотные средства для покрытия необходимых запасов	%	32.8	30.0
2. Необходимый размер собственных источников средств	%	51.1	46.5
3. Допустимый размер заемных источников	%	48.9	53.5
4. Нормальный коэффициент соотношения заемных и собственных средств	единицы	0.957	1.150

Подведем **итоги оценки финансовой устойчивости предприятия** на основе коэффициентов обеспеченности запасов собственными оборотными средствами и соотношения заемных и собственных средств. Сделанные расчеты нормального уровня коэффициентов позволяют дать сопоставимую количественную оценку финансовой устойчивости предприятия по этим двум показателям.

Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами показывает, сколько собственных оборотных средств предприятие имеет на рубль материальных запасов, а нормальный коэффициент - сколько оно должно иметь в качестве необходимого минимума. Отклонение фактического коэффициента от нормального измеряет, какой суммы собственных оборотных средств не хватает или сколько их сверх минимально необходимого размера. Сопоставление дает ответ на вопрос, можно ли предприятию наращивать материальные запасы или их необходимо снижать; если снижение по каким-либо причинам невозможно или нежелательно, то у предприятия только один путь к повышению финансовой устойчивости - увеличение размеров собственных оборотных средств. Увеличить собственные оборотные средства можно несколькими способами: ростом чистой прибыли и изменением направлений ее использования (мы уже отмечали, что ни одно из двух предприятий в анализируемом периоде не направляло прибыль на прирост оборотных средств); ликвидацией ненужных основных средств и других внеоборотных активов, если таковые есть; привлечением долгосрочных заемных средств на капитальные вложения.

Если **фактический коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами** выше нормального, можно рассчитать, сколько материальных оборотных средств предприятие может приобрести сверх фактически имеющихся без ущерба для финансового состояния.

Сопоставление нормального и фактического коэффициентов соотношения заемных и собственных средств дает ответ на вопрос, сколько заемных средств необходимо вернуть кредиторам немедленно, чтобы довести зависимость от них до нормального уровня; или, наоборот, сколько заемных средств предприятие может взять дополнительно к уже имеющимся без ущерба для своей финансовой независимости.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Целью моей работы явилось изучение вопросов анализа кредитоспособности и инвестиционной привлекательности в том виде, который универсален для всех предприятий, независимо от рода их деятельности.

Однако специализация предприятия накладывает свои особенности на задачи и результаты анализа его кредитоспособности. Группировка показателей кредитоспособности, данная в этой работе, достаточно условна. Речь идет о том, какие финансовые показатели представляют интерес для тех или иных юридических и физических лиц, имеющих с ним экономические отношения, в конечном итоге. Но для того, чтобы правильно оценить уровень и динамику каждого показателя, определяющего кредитоспособность, необходимо представлять себе все финансовое состояние полностью. Все показатели взаимосвязаны: нельзя, например, правильно оценить сложившийся уровень дивидендов на акции, не проанализировав динамику балансовой прибыли, рентабельности и оборачиваемости капитала, платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Уровень и динамика каждого показателя обеспечиваются уровнем и динамикой других показателей. Анализируя кредитоспособность, необходимо оценить

качественную и количественную взаимозависимость всех финансовых показателей.

5. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Деньги и кредит, 1990, No. 1, Ларионова И.В., Иванова М.Г. **"Об организации кредитования"**
2. Деньги и кредит, 1990, No. 11, Чикина М.О. **"О показателях кредитоспособности"**
3. Деньги и кредит, 1991, No. 11, Барингольц С.Б. **"Анализ финансового состояния промышленных предприятий"**
4. Деньги и кредит, 1993, No. 4, Кирисюк Г.М., Ляховский В.С. **"Оценка банком кредитоспособности Заемщика"**
5. Бухгалтерский учет 1988 No. 1
6. Финансовый анализ деятельности фирм, М., **"Ист-Сервис"**, 1994
7. Э. Рид, Р. Коттер **"Коммерческие банки"**, М., СП Космополис, 1991
8. О.И. Лаврушин **"Банковское дело"**, М., Банковский и Биржевой научно-консультационный центр, 1992
9. М.Н. Крейнина **"Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве торговле"**, М., 1994
10. Стоянова Е.С. **"Финансовый менеджмент"**, М., Перспектива, 1993
11. Clifton H. Kreps, **"Analyzing Financial Statements"**, American Institute of Banking