

ширит реальные возможности участия в ней граждан республики, не являющихся членами трудовых коллективов приватизируемых предприятий, в частности жителей сельской местности, военнослужащих, работников непромышленной сферы и тех предприятий, которые не подлежат приватизации, и др. Механизм приватизации должен предусматривать возможность приобретения перечисленными категориями граждан акций не только через инвестиционные фонды, но и непосредственно через открытую подписку.

Л.И.КРАВЧЕНКО,

доктор экономических наук, профессор

Е.Ю.ФРОЛОВА, аспирантка

(Белорусский государственный
экономический университет)

МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

Работа предприятий любых форм собственности и организационных структур в условиях рыночных отношений обязательно должна быть эффективной. Критерием измерения эффективности их деятельности является уровень прибыльности, рентабельности. Решение проблемы обеспечения эффективности, рентабельности хозяйствования во многом определяется оптимальной структурой активов предприятия, источников их формирования, использованием финансовых рычагов. В связи с этим необходимы глубокое изучение и оценка структуры капитала, доли собственных заемных средств в итоге бухгалтерского баланса, соотношения собственного и заемного капиталов и т.п. Мировой практикой функционирования предприятий в условиях рыночной экономики доказано, что предприниматель работает лучше, если меньше свой и больше чужой капитал. Следует иметь в виду, что доля привлеченного капитала зависит от соотношения процентных ставок за кредит и ставок на дивиденды. Если процентные ставки за кредит ниже ставок на дивиденды, то должны быть увеличены кратко- и долгосрочные кредиты и другие заемные средства и наоборот. Таким образом, необходим комплексный анализ финансовой стратегии, финансовой устойчивости предприятий. Методику анализа финансовой стратегии предприятий рассмотрим на следующих примерах.

Возьмем два предприятия А и В с одинаковым уровнем доходности (например, 80 % к хозяйственным средствам) и одинаковым размером основных и оборотных средств — 1000 тыс.руб. Единственное различие между этими предприятиями — структура пассива (источников форми-

рования средств). У предприятия А основные и оборотные средства полностью образованы за счет собственных источников; у предприятия В: на 500 тыс. — за счет заемных средств (кредитов банка) — на 500 тыс. — за счет источников собственных средств. Сумма доходов у обоих предприятий одинакова — 800 тыс.руб.

Если эти предприятия не платят налогов, то предприятие А получает 800 тыс.руб. прибыли благодаря использованию собственных средств, которые покрывают все его активы. Рентабельность собственных средств в данном случае составит:

$$P_{с.сА} = (800 \cdot 100) / 1000 = 80 \%$$

Предприятие В из тех же 800 тыс.руб. доходов должно сначала выплатить проценты по задолженности банку. При процентной ставке 50 % эти финансовые издержки составят 250 тыс.руб. $((500 \cdot 50) / 100)$. Отсюда рентабельность собственных средств по предприятию В равна:

$$P_{с.сВ} = (800 - 250) / 500 \cdot 100 = 110 \%$$

Следовательно, предприятия получают различную рентабельность собственных средств в результате неодинаковой структуры финансовых источников формирования (у предприятия А — 80 %, у предприятия В — 110 %).

У предприятия В одна часть актива, приносящего 80 % доходов, финансируется ресурсами, обходящимися в 50 % годовых. Отдача собственных средств при этом возрастает. Ставка налогообложения прибыли по этим предприятиям составляет 30 %, или 0,3. Определим рентабельность собственных средств исходя из чистой прибыли и составим следующий расчет (таблица).

Таблица

N п/п	Показатели	Предприятия	
		А	В
1	Доходы, тыс.руб.	800	800
2	Финансовые издержки (проценты, уплаченные за кредит), тыс.руб.	—	250
3	Прибыль до налогообложения, тыс.руб.	800	550
4	Налог на прибыль (строка 3 · 0,3) тыс. руб.	240	165
5	Чистая прибыль (строка 3-строка 4), тыс.руб.	560	385
6	Рентабельность собственных средств $\left(\frac{\text{строка 5} \cdot 100}{\text{собственные средства}} \right) \%$	56	110

Из данных таблицы следует, что у предприятия В рентабельность собственных средств на 21 пункт выше, чем у предприятий А, только за счет иной структуры капитала (источников формирования средств).

Итак, предприятие, используя кредиты, увеличивает или

уменьшает рентабельность собственных средств в зависимости от соотношения заемных и собственных средств в итоге баланса и от процентной ставки за кредит. В результате возникает эффект финансового рычага Эр. Из приведенного примера вытекает, что он возникает из-за различий между доходностью актива и процентной ставкой за заемные средства. Следовательно, первой составляющей эффекта финансового рычага является дифференциал Д, который для предприятия В будет равен доходности актива за минусом средней ставки процента за заемные средства. С учетом устаревленного налогообложения (3% от прибыли) дифференциал по предприятию В составит 21% ($D_B=0,7(80-50)=21\%$).

Вторая составляющая эффекта финансового рычага — плечо рычага Пр, которая характеризует силу воздействия рычага. Плечо рычага определяется как соотношение между заемными и собственными средствами. Для предприятия В плечо рычага составит: $Pr_B=500/500=1$.

В результате эффект рычага для предприятия В равен: $Er_B=7 \cdot Pr=21 \cdot 1=21\%$.

Возьмем третье предприятие С, такое же по размеру хозяйственных средств, как А и В, но и имеющее следующие источники: 250 тыс. руб. — собственные средства и 750 тыс. руб. — заемные. Заемные средства обходятся предприятию в 60% годовых. Для такого предприятия Эр будет равен: $Er_C=0,7 \cdot (80-60) \cdot 750/250=42\%$.

По сравнению с предприятием В у предприятия С дифференциал гораздо меньше (20% против 30%), но эффект финансового рычага больше благодаря опоре на второе, более сильное плечо. Несмотря на важность рычага, его не следует переоценивать. Например, предприятие Д доводит плечо рычага до 6 в надежде на значительное увеличение эффекта рычага, но дифференциал (рентабельность актива минус средняя процентная ставка кредита) — величина непостоянная. Условия кредита могут меняться. При этом может наступить момент, когда дифференциал станет меньше нуля, а эффект финансового рычага будет действовать лишь во вред предприятию. Например, если предприятие Д с отношением заемных и собственных средств, равным 6, придется выплачивать 90% по задолженности банку, то эффект финансового рычага и рентабельность собственных средств соответственно составят: $Er_D=0,7(80-90) \cdot 6=42\%$ и $C_{с.с.д}=0,7(80-42)=14\%$ против 56% у предприятия А, совсем не использующего заемных средств и не имеющего эффекта финансового рычага.

Таким образом, задолженность предприятия банку и другим кредиторам — это возможность его быстрого развития и акселератор риска. Задача руководителей предприятия состоит не в том, чтобы исключить риск, а чтобы принять разумное решение по пределу дифференциала. Это сложная и актуальная задача.