

ние факторов, указанных в таблице задания, на изменение экономической рентабельности. Напишите вывод.

Задание 40

Кейс-задание:

1) Проанализируйте финансовое состояние ОАО «Парус».
2) Рассчитайте все возможные показатели, характеризующие финансовое состояние организации и эффективность использования ресурсов и капитала.

3) Составьте презентацию и доклад (от группы аналитиков) для акционеров. (Ваша фантазия в данном случае ничем не ограничивается!)

Данные для анализа (среднегодовые значения в тыс. руб.):

Показатели	За 2010 г.	За 2011 г.	За 2012 г.	За 2013 г.
1	2	3	4	5
Денежные средства и финансовые вложения	2378	1133	544	1031
Дебиторская задолженность	8584	9673	18 702	22 077
Запасы, НДС, прочие оборотные активы	2635	2905	2145	1873
Оборотные активы, всего				
Внеоборотные активы	53 252	57 949	47 552	42 014
Активы, всего				
Собственный капитал	60 004	60 789	22 407	21 806
Заемный капитал				
Текущие обязательства	6215	9284	34 097	40 475
Долгосрочные обязательства				
Выручка	17 023	14 478	12 852	8211
Амортизация	824	773	497	424
Прибыль (убыток) До уплаты налогов и процентов	6654	4344	1122	301
Чистая прибыль (убыток)	5105	3475	897	240

РАЗДЕЛ

3

АНАЛИЗ ОТЧЕТА ОБ ИЗМЕНЕНИЯХ КАПИТАЛА

Контрольные вопросы по разделу 3

1. Что понимается под собственным капиталом в отчетности и как он анализируется?
2. Какие критерии оценки используются для обоснования структуры капитала организации?
3. Дайте определение чистым активам организации. Какие статьи активов и пассивов используются для расчета величины чистых активов?
4. Почему показатель чистых активов используется в оценке финансового положения организации?

Капитал организации – это источник финансирования финансово-хозяйственной деятельности. Величина совокупного капитала организации, как отмечалось выше, отражается в пассиве бухгалтерского баланса. Совокупный капитал состоит из собственного и заемного. В «Отчете об изменениях капитала» отражается информация о состоянии и движении собственного капитала организации.

3.1. Оценка источников финансирования активов

Для анализа и обоснования оптимальной структуры средств финансирования можно использовать следующую классификацию.

Подразделение собственного капитала:

- ◆ на внешние (за счет эмиссии акций)
- ◆ и внутренние (за счет части прибыли) источники средств,

а также

- ♦ выделение кредитов банка, займов прочих организаций, средств, поступающих за счет выпуска корпоративных облигаций, бюджетных ассигнований и прочих, в отдельную обособленную группу заемных источников финансирования позволяет аналитикам учесть специфические цели, стоящие отдельно перед собственниками (владельцами, акционерами) организации и ее кредиторами.

Важную роль в процессе обоснования оптимальной структуры средств финансирования играют показатели:

- ♦ рентабельность собственного капитала ($R_{СК}$),
- ♦ экономическая рентабельность ($R_{Э}$),
- ♦ финансовый рычаг (коэффициент капитализации, U_1).

Данный набор показателей используется для оценки воздействия структуры капитала на уровень эффективности конкретного варианта капиталовложений. Вышеперечисленные показатели исчисляются по следующим формулам:

$$U_1 = \frac{ЗК}{СК}; \quad R_{СК} = \frac{\Pi^{ДО}}{СК}; \quad R_{Э} = \frac{\Pi^{ДО}}{СК + ЗК},$$

где ЗК – средняя (за год) величина заемного капитала, тыс. руб.;

СК – средняя величина средств из внешних и внутренних источников собственного капитала организации, тыс. руб.;

$\Pi^{ДО}$ – величина прибыли до уплаты процентов по заемным средствам и налога на прибыль;

СК + ЗК – средний объем финансирования (совокупный капитал), тыс. руб.

Показатель **рентабельности собственного капитала** ($R_{СК}$), исчисленный с использованием чистой прибыли и после уплаты процентных платежей, можно представить в следующем виде:

$$R_{СК} = \frac{(\Pi^{ДО} - r \times ЗК) \times (1 - nn)}{СК},$$

где nn – ставка налога и прочих аналогичных отчислений с прибыли предприятия, в долях единицы;

r – средняя взвешенная ставка процента по заемным средствам финансирования, в долях единицы.

В качестве критерия оптимизации обобщающего показателя, который, с одной стороны, учитывал интересы собственников организации, с другой стороны, соединял в себе частные показатели рентабельности и финансового риска, можно использовать соотношение «рентабельность – финансовый риск» (**РР**). Данный показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$РР = \frac{\text{Рентабельность собственного капитала } (R_{СК})}{\text{Уровень финансового риска}} = \left[\frac{(\Pi^{ДО} - r \times ЗК) \times (1 - nn)}{СК} \right] : \left[(r - r^{бp}) \times \frac{ЗК}{СК + ЗК} \right],$$

где $r^{бp}$ – безрисковая ставка рентабельности на финансовом рынке, в долях единицы, а вторая формула – уровень финансового риска.

Оптимальным считается тот вариант структуры капитала, в котором показатель **РР** будет иметь наибольшее значение ($РР \rightarrow max$).

Еще одним критерием оценки, который также может быть использован для оптимизации структуры капитала, является **срок окупаемости** ($C_{ОК}$), характеризующий скорость возврата вложенного капитала.

В данном случае $C_{ОК}$ рассчитывается с использованием показателя чистой прибыли, оставшейся после выплаты процентов и налогов, по формуле:

$$C_{ОК} = \frac{СК + ЗК}{(\Pi^{ДО} - r \times ЗК) \times (1 - nn)}.$$

Практические задания по параграфу 3.1

Задание 41

Используя данные приложений 1, 2, 3, 6, проведите анализ структуры и динамики основных источников финансирования ЗАО «Рамикс» в 2012 и 2013 г.

Источники средств финансирования	На 31.12.2011		На 31.12.2012		На 31.12.2013		Отклонение		Темп прироста (+-%)	
	Сумма, тыс. руб.	Удельный вес, %	Сумма, тыс. руб.	Удельный вес, %	Сумма, тыс. руб.	Удельный вес, %	2012		2013	
							от начала 2012 года	от начала 2013 года	от начала 2012 года	от начала 2013 года
1. Собственные источники финансирования										
В том числе:										
1.1. Внутренние источники										
из них:										
1.1.1. Амортизация основных средств и нематериальных активов										
1.1.2. Прибыль										
1.2. Внешние источники (акционерный капитал)										
1.3. Прочие источники										
2. Заемные источники финансирования										
В том числе:										
2.1. Заемные средства										
2.2. Кредиторская задолженность										
2.3. Оценочные обязательства										
2.4. Государственная помощь										
2.5. Прочие средства										
3. Итого средств финансирования		100		100		100				

Заполните таблицу, рассчитайте отсутствующие показатели структуры и динамики, Напишите вывод.

Задание 42

Используя данные таблицы, рассчитайте оптимальную структуру капитала ЗАО «Рамикс» за 2013 г.

Показатели	Структура капитала, % (ЗК/СК)						
	0\100	20\80	40\60	50\50	60\40	80\20	100\0
Исходные данные для анализа структуры вложенного капитала							
1. Потребность в капитале из всех источников финансирования, тыс. руб.	1 380 878	1 380 878	1 380 878	1 380 878	1 380 878	1 380 878	1 380 878
2. Величина собственного капитала, направленного на финансирование (СК), тыс. руб.							0
3. Величина заемного капитала, направленного на финансирование (ЗК), тыс. руб.	0						
4. Безрисковая ставка рентабельности на финансовом рынке (r^0), в долях единицы	0,0825	0,0825	0,0825	0,0825	0,0825	0,0825	0,0825
5. Средняя ставка процента по заемным средствам финансирования (r), в долях единицы	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
6. Годовая величина прибыли до налогообложения и выплаты процентов (П), тыс. руб.	168 760	168 760	168 760	168 760	168 760	168 760	168 760
7. Ставка налога на прибыль (НП), в долях единицы	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Аналитические показатели							
8. Рентабельность собственного капитала ($R_{СК}$), в %							-
9. Уровень финансового риска, в %	0						
10. Показатель «рентабельность – риск» (РР), в долях единицы	-						-
11. Скорость возврата вложенного капитала (срок окупаемости, $C_{ок}$), лет							

Обоснуйте решение. Напишите вывод.

3.2. Анализ состава и движения собственного капитала. Оценка чистых активов

Анализируя собственный капитал, необходимо обратить внимание на соотношение коэффициентов поступления и выбытия. Если значения коэффициентов поступления превышают значения коэффициентов выбытия, значит в организации идет процесс наращивания собственного капитала, и наоборот.

1) коэффициент поступления:

$$K_{\text{п}} = \frac{\text{Поступило}}{\text{Остаток на конец года}} ;$$

2) коэффициент выбытия:

$$K_{\text{в}} = \frac{\text{Выбыло}}{\text{Остаток на начало года}} .$$

Для оценки степени ликвидности активов организации (кроме некоммерческой) в справке отчета отражается показатель «Чистые активы» (с. 3600 «Отчета об изменениях капитала»), который используют для анализа финансового положения организации.

Чистые активы равны совокупным активам (англ. *assets*) за вычетом совокупных обязательств (англ. *liabilities*). Представляет собой сумму превышения рыночной стоимости собственности над непогашенной задолженностью.

Основные направления анализа чистых активов:

1. Анализ динамики чистых активов и общей величины активов.
2. Оценка соотношения чистых активов и уставного капитала.
3. Оценка эффективности использования чистых активов (оборачиваемости ЧА и рентабельности ЧА).

Коэффициент оборачиваемости чистых активов

$$d_{\text{ча}} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Среднегодовая стоимость чистых активов}} \text{ (оборотов)}$$

Отражает скорость оборота всего капитала, вложенного в чистые активы.

Коэффициент рентабельности чистых активов

$$R_{\text{ча}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Среднегодовая стоимость чистых активов}} \times 100$$

Показывает эффективность использования всего имущества (средств, вложенных в чистые активы).

Порядок расчета чистых активов предприятия утвержден приказом № 10н Минфина РФ и приказом № 03-6/пз Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 29.01.2003.

Активы, участвующие в расчете, – это денежное и неденежное имущество организации, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

- ♦ *внеоборотные активы*, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса;
- ♦ *оборотные активы*, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, финансовые вложения, денежные средства и денежные эквиваленты, прочие оборотные активы);
- ♦ за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

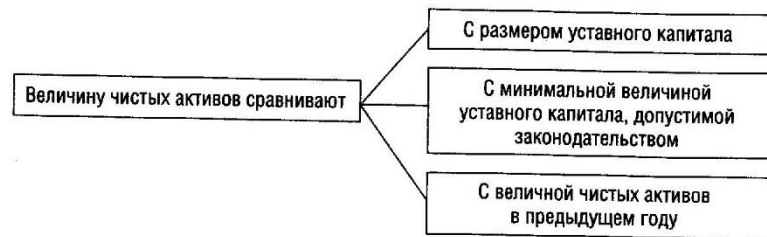
- ♦ долгосрочные обязательства;
- ♦ краткосрочные заемные обязательства;
- ♦ кредиторская задолженность;
- ♦ оценочные обязательства;
- ♦ прочие краткосрочные обязательства по новой отчетности: 1400+1510+1520+1540+1550.

Статья «Доходы будущих периодов» (с. 1530) в расчете не участвует.

ЧА = с. 1110 + с. 1120 + с. 1130 + с. 1140 + с. 1150 +
 + с. 1160 + с. 1170 + с. 1210 + с. 1220 + с. 1230 + с. 1240 +
 + с. 1250 + с. 1260 минус (с. 1410 + с. 1420 + с. 1430 +
 + с. 1450 + с. 1510 + с. 1520 + с. 1540 + с. 1550).

Корректировки при расчете чистых активов:

- ♦ Исключаются из состава активов – задолженность участников по вкладам в уставный капитал (данные входят в состав стр. 1230 баланса, см. пояснительную записку).
- ♦ Включаются в пассивы бюджетные средства, причитающиеся к возврату (стр. 1550 или стр. 1530 баланса).



Практические задания по параграфу 3.2

Задание 43

Используя данные приложения 6, проанализируйте показатели движения собственного капитала ЗАО «Рамикс» за 2012 и 2013 г.

Показатели	Остаток на 31 декабря 2011 г.	Остаток на 31 декабря 2012 г.	Остаток на 31 декабря 2013 г.	Отклонение		Темп роста, %	
				за 2012 г.	за 2013 г.	за 2012 г.	за 2013 г.
Уставный капитал							
Добавочный капитал							
Резервный капитал							
Нераспределенная (чистая) прибыль (непокрытый убыток)							
Итого собственный капитал							

Заполните таблицу, рассчитайте отсутствующие показатели. Рассчитайте коэффициенты поступления и выбытия собственного капитала организации за 2012 и 2013 год. Напишите вывод.

Задание 44

Используя данные приложения 1, рассчитайте и оцените величину чистых активов ЗАО «Рамикс» за 2012 и 2013 г.

Наименование показателя	Код стр. баланса	На 31.12.11	На 31.12.12	На 31.12.13	Темп роста, %	Темп роста, %
Активы						
1.1. Нематериальные активы (1)	1100					
1.2. Результаты исследований и разработок	1120					
1.3. Нематериальные поисковые активы	1130					
1.4. Материальные поисковые активы	1140					
1.5. Основные средства	1150					
1.6. Доходные вложения в материальные ценности	1160					
1.7. Финансовые вложения	1170					
1.8. Отложенные налоговые активы	1180					
1.9. Прочие внеоборотные активы	1190					
2.1. Запасы	1210					
2.2. Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220					
2.3. Дебиторская задолженность	1230					
2.4. Финансовые вложения	1240					
2.5. Денежные средства	1250					
2.6. Прочие оборотные активы	1260					
3. Итого активы (сумма пунктов 1.1–2.6)	-					
Пассивы						
4.1. Долгосрочные обязательства, итого	1400					
4.2. Краткосрочные заемные обязательства	1510					
4.3. Кредиторская задолженность	1520					
4.4. Оценочные обязательства	1540					
4.5. Прочие краткосрочные обязательства	1550					
5. Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов (сумма пунктов 3.1–3.5)	-					
6. Стоимость чистых активов (итого активов минус итого пассивов, п. 3 – п. 5)	-					

Оцените полученные данные. Напишите вывод.

3.3. Анализ цены капитала

Средневзвешенная стоимость капитала (*weighted average cost of capital – WACC*) может быть определена как *уровень доходности, который должна приносить деятельность, чтобы можно было обеспечить получение всеми категориями собственников дохода, аналогичного тому, что они могли бы получить от альтернативных вложений с тем же уровнем риска.*

Поскольку цена каждого источника средств различна, цена капитала организации рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной. Весами является доля каждого из источников средств в общей их сумме. Показатель исчисляется в процентах и, как правило, по годовым данным.

Средняя цена капитала равна

$$WACC = C_{СК} \times W_{СК} + C_{ЗК} \times W_{ЗК},$$

где $C_{СК}$ – цена собственного капитала;

$C_{ЗК}$ – цена заемного капитала;

C – цена капитала (cost of capital);

W – доля (weight) капитала.

Цена источника финансирования «привилегированные акции» рассчитывается по формуле:

$$C_{ПА} = \frac{D_{ПА}}{F_{ПА}(1 - P_{ПА})}.$$

Цена источника финансирования «обыкновенные акции» рассчитывается по формуле:

$$C_{ОА} = \frac{D}{F_{ОА}(1 - P_{ОА})} + g,$$

где $C_{ОА}$ – цена источника «обыкновенные акции»;

$C_{ПА}$ – цена источника средств «привилегированные акции»;

D – ожидаемая величина дивиденда, ден. ед.;

$F_{ОА}$ – текущая рыночная цена одной обыкновенной акции;

$F_{ПА}$ – средства, полученные предприятием от продажи привилегированных акций;

$P_{ПА, ОА}$ – уровень расходов при продаже нового выпуска акций, выраженный в долях от его суммы;

g – прогнозируемый темп прироста дивидендов.

Цену источника средств «нераспределенная прибыль» приравнивается к цене источника средств «обыкновенные акции» (при этом следует использовать формулы для расчета уже существующих акций).

Цену источника «банковский кредит» с учетом уточнений ст. 269 Налогового кодекса Российской Федерации можно определить по формуле:

$$C_{ок} = \frac{r(1 - n/n) + (r - 1,8r_{реф})n/n}{1 - P_{пр}}$$

где $C_{ок}$ – цена банковского займа;

r – ставка процента (по кредитному договору);

n/n – ставка налога на прибыль;

$P_{пр}$ – уровень расходов по привлечению банковского кредита, выраженный в долях от его суммы;

$r_{реф}$ – ставка рефинансирования Банка России.

Практические задания по параграфу 3.3

Задание 45

Рыночная цена акции в настоящий момент $FOA = 1000$ руб. Ожидается, что дивиденд в текущем году будет равен: $D = 50$ руб., а постоянный темп роста дивидендов $g = 7\%$. Определим стоимость акционерного капитала.

Задание 46

Рыночная цена акции в настоящий момент $FOA = 500$ руб. Ожидается, что дивиденд в текущем году будет равен: $D = 0,60$ руб., а постоянный темп роста дивидендов $g = 4\%$. Определить стоимость акционерного капитала.

Задание 47

В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн руб.) источников капитала организации.

Источник капитала	Стоимость, %	Рыночная стоимость, млн руб.
Кредит	10	0,5
Обыкновенные акции	16	1,9
Облигационный заем	8	0,6

Определить средневзвешенную стоимость капитала организации.

Задание 48

В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн руб.) источников капитала организации.

Источник капитала	Стоимость, %	Рыночная стоимость, млн руб.
Кредит	11	4,2
Обыкновенные акции	15	6,8
Облигационный заем	9	3,5

Определить средневзвешенную стоимость капитала организации.

Задание 49

Источниками финансирования деятельности организации являются:

- ♦ эмиссия привилегированных акций, гарантированный дивиденд – 14% годовых, затраты на размещение – 7% от объема эмиссии, текущая рыночная цена привилегированной акции – 620 руб., объем эмиссии – 7 млн руб.;
- ♦ эмиссия обыкновенных акций, ожидаемый дивиденд – 68 руб. на акцию, темп роста дивидендов – 11% в год, текущая рыночная цена акции – 1540 руб., затраты на размещение – 4% от объема эмиссии, объем эмиссии – 70 млн руб.
- ♦ банковский кредит в размере 33 млн руб. под 17% годовых (ставка рефинансирования Банка России – _____%);
- ♦ нераспределенная прибыль – 700 млн руб.

Необходимо рассчитать цену капитала, используемого для финансирования деятельности организации.

Задание 50

Источниками финансирования деятельности организации являются:

- ♦ эмиссия привилегированных акций, гарантированный дивиденд – 22% годовых, затраты на размещение – 6% от объема эмиссии, текущая рыночная цена привилегированной акции – 1440 руб., объем эмиссии – 11 млн руб.;
- ♦ эмиссия обыкновенных акций, ожидаемый дивиденд – 850 руб. на акцию, темп роста дивидендов – 3% в год, текущая рыночная цена акции – 2750 руб., затраты на размещение – 8% от объема эмиссии, объем эмиссии – 210 млн руб.
- ♦ банковский кредит в размере 40 млн руб. под 12% годовых (ставка рефинансирования Банка России – _____%);
- ♦ нераспределенная прибыль – 2 млн руб.

Необходимо рассчитать цену капитала, используемого для финансирования деятельности организации.

Задание 51

Выберите вариант для покупки бизнеса, рассчитав средневзвешенную цену капитала обоих акционерных обществ.

Показатели	ОАО «Альфа»	ОАО «Омега»
1	2	3
Гарантированный дивиденд по привилегированным акциям (ПА), % годовых	22	15
Затраты на размещение (ПА), % от объема эмиссии	6	6
Текущая рыночная цена ПА, руб.	1440	630
Объем эмиссии ПА, млн руб.	11	10
Банковский кредит, млн руб.	40	35
Ставка кредита, % годовых	12	13
Ставка рефинансирования Банка России, %		
Нераспределенная прибыль, млн руб.	2	1,8
Ожидаемый дивиденд по обыкновенным акциям (ОА), руб.	850	730
Затраты на размещение ОА, % от объема эмиссии	8	7
Текущая рыночная цена ОА, руб.	2750	2500
Темп роста дивидендов по ОА, % в год	3	5
Объем эмиссии ОА	210	220
Налог на прибыль, %	20	20

Напишите вывод.