# 2.1. Анализ структуры капитала предприятия

В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия — его долгосрочную платежеспособность, величину дохода, рентабельность деятельности. Оценка структуры источников средств предприятия проводится как внутренними, так и внешними пользователями бухгалтерской информации. Внешние пользователи (банки, инвесторы, кредиторы) оценивают изменение доли собственных средств предприятия в общей сумме источников средств с точки зрения финансового риска при заключении сделок. Риск нарастает с уменьшением доли собственного капитала. Внутренний анализ структуры капитала связан с оценкой альтернативных вариантов финансирования деятельности предприятия. При этом основными критериями выбора являются условия привлечения заемных средств, их цена, степень риска, возможные направления использования и т. д.

Капитал всякого предприятия может быть представлен двумя составляющими: собственными и заемными средствами.

Собственный капитал должен быть рассмотрен в следующих принципиальных аспектах: учетном, финансовом и правовом.

**Учетный аспект** предполагает оценку первоначального вложения капитала и его последующих изменений, связанных с дополнительными вложениями, полученной чистой прибылью, накопленной с момента функционирования предприятия, другими причинами, приводящими к наращению (уменьшению) собственного капитала.

**Финансовый аспект** основан на понимании собственного капитала как разности между активами и обязательствами. При этом нужно иметь в виду, что обязательства предприятия перед кредиторами не уменьшаются в случае изменения стоимости активов. Не случайно в международной практике учета большое внимание уделяется дополнительному раскрытию информации в отношении рыночной стоимости активов и полной величины обязательств. Данные требования по раскрытию информации в настоящее время включены в национальные российские стандарты бухгалтерского учета — Положения по бухгалтерскому учету "Учет материально-производственных запасов" и "Учет основных средств" (ПБУ 5/98 и ПБУ 6/97), где содержится указание на необходимость отражения в бухгалтерской отчетности рыночной стоимости активов. Рекомендации по раскрытию информации, касающейся величины и условий погашения обязательств, приводятся, в частности, в приказе Минфина России от 21 ноября 1997 г. № 81н.

**Правовой аспект** характеризует остаточный принцип распространения претензий собственников на получаемые доходы и имеющиеся активы. Данный аспект необходимо учитывать при анализе принимаемых решений как фактор финансового риска.

Анализ собственного капитала имеет следующие основные цели: выявить основные источники формирования собственного капитала и определить последствия их изменений для финансовой устойчивости предприятия; определить правовые, договорные и финансовые ограничения в распоряжении текущей и нераспределенной прибылью; оценить приоритетность прав на получение дивидендов; выявить приоритетность прав собственников при ликвидации предприятия.

Анализ состава статей собственного капитала позволяет выявить его основные функции: обеспечения непрерывности деятельности; гарантии защиты капитала кредиторов и возмещения убытков; участия в распределении полученной прибыли; участия в управлении предприятием.

В отличие от иных видов источников образования активов определенная часть собственного капитала, а именно уставный капитал, представляя собой стабильную неизменную величину, обеспечивает предприятию юридическую возможность существования, Так, обязательным условием функционирования предприятия является сохранение уставного капитала на уровне не ниже предусмотренной законодательством минимальной величины.

Необходимость соблюдения этого требования вытекает из того, что собственники предприятия (за исключением предприятий таких организационно-правовых форм собственности, при которых участники несут ответственность своим имуществом по обязательствам предприятия, например полное товарищество) не несут персональной ответственности по его обязательствам, а претензии кредиторов могут распространяться только на активы предприятия, В этих условиях необходима правовая и экономическая защита интересов кредиторов в случае стремления собственников или администрации предприятия к "проеданию" собственного капитала, что равносильно перемещению риска осуществления неэффективной производственно-коммерческой деятельности на кредиторов.

В качестве гарантии защиты интересов кредиторов выступает соблюдение обязательного требования наличия чистых активов, стоимость которых по величине должна быть не меньше, чем зарегистрированный уставный капитал.

Особое место в реализации функции гарантии защиты кредиторов занимает резервный капитал, главное назначение которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Чем больше резервный капитал, тем большая сумма убытков может быть компенсирована и тем большую свободу маневра получает руководство предприятия в принятии мер по преодолению убытков.

Функция возмещения убытков, построенная по принципу приоритетности прав кредиторов и возлагающая весь риск производственно-коммерческой деятельности на собственников, приводит к ущемлению их имущественных прав, что в свою очередь компенсируется за счет реализации функций участия в прибылях и управления предприятием. Так, в отличие от кредиторов, чьи претензии на активы, как правило, фиксированы, собственники имеют право на всю прибыль, оставшуюся в распоряжении предприятия.

Для каждого отдельного учредителя функция участия в прибыли и функция управления предприятием определяются в первую очередь его долей в уставном капитале и иными условиями участия в деятельности. Исходя из этого, будут определяться доля отдельных собственников в выручке от ликвидации предприятия, право голоса, право на участие в общем собрании, право на дивиденды, преимущественное право на приобретение новых акций при увеличении уставного капитала и ряд других принципиальных условий.

В составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: инвестированный капитал, т. е. капитал, вложенный собственниками в предприятие, и накопленный капитал, т. е. созданный на предприятии сверх того, что было первоначально авансировано собственниками.

**Инвестированный капитал** включает номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал, К данной группе капитала обычно относят и безвозмездно полученные ценности. Первая составляющая инвестированного капитала представлена в балансе российских предприятий уставным капиталом, вторая — добавочным капиталом (в части полученного эмиссионного дохода), третья — добавочным капиталом или фондом социальной сферы (в зависимости от целевого назначения использования полученного безвозмездно имущества).

**Накопленный капитал** находит свое отражение в виде статей, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный капитал, фонд накопления, нераспределенная прибыль, иные аналогичные статьи).

Для финансового анализа принципиальным является обоснование величины собственного капитала, поскольку разные подходы к ее определению приводят к различной оценке, как рентабельности, так и структуры капитала и, следовательно, к различной интерпретации финансового положения предприятия.

Наиболее упрощенным является сохранившийся на практике подход, при котором под собственным капиталом понимают итоговую величину, отражаемую в разделе IV пассива баланса, исходя, очевидно, из того, что данный раздел имеет название "Капитал и резервы". Подобный формальный подход приводит на практике к искажению величины собственного капитала, а значит, и структуры капитала в целом.

С введением в действие Гражданского кодекса Российской Федерации вернулось понимание собственного капитала как остаточной счетной величины, рассчитываемой как разность между активами и имеющимися обязательствами предприятия. Таким образом, величина собственного капитала не может быть определена до тех пор, пока не оценены активы и пассивы предприятия.

В основе данного подхода лежит общее требование защиты интересов кредиторов, которое заставляет рассматривать собственный капитал как буфер, т. е. превышение имущества над обязательствами. Очевидно, что при определенных условиях, таких, например, как полученные убытки, данная величина, имеющая название чистых активов, будет отличаться от итогового значения раздела "Капитал и резервы". Иными словами, на величину полученных убытков величина собственного капитала в балансе будет завышена. Использование для анализа структуры капитала (совокупных пассивов) итоговой статьи по указанному разделу баланса приведет к искусственному завышению доли собственного капитала и занижению финансового риска данного предприятия.

Одновременно следует предостеречь от часто встречающейся технической ошибки расчета показателя, характеризующего долю собственного капитала в совокупных пассивах. Использование для расчета этого показателя величины чистых активов делает необходимым корректировку общей величины пассивов, которая, являясь суммой собственного и заемного капитала, должна составлять 100 %.

Понимание собственного капитала как остаточной величины должно исключать буквальное толкование сказанного в том смысле, что величина чистых активов и есть та величина средств, которую могли бы получить собственники в случае действительной ликвидации предприятия. Дело в том, что расчет чистых активов осуществляется по балансу на основании балансовой стоимости активов и пассивов, которая может не совпадать с их рыночной стоимостью. Так, оценка запасов по методу ЛИФО приводит к занижению величины стоимости чистых активов, метод ФИФО, напротив, обеспечивает максимально приближенную к текущим рыночным ценам величину; оценка готовой продукции и незавершенного производства в объеме сокращенной себестоимости (за вычетом общехозяйственных расходов) также связана, как правило, с занижением величины чистых активов и т. д. Поэтому величина собственного капитала (чистых активов) рассматривается в широком смысле как некий запас прочности в случае неэффективной деятельности предприятия в будущем и определенная гарантия защиты интересов кредиторов.

Размер собственного капитала, или чистого имущества (чистых активов), предприятия, по существу, представляет собой величину, получаемую в результате исключения из суммы активов величины обязательств предприятия (заемных средств).

Приказом Минфина России "О порядке отражения в бухгалтерском учете отдельных операций, связанных с введением в действие первой части Гражданского кодекса Российской Федерации" от 28 июля 1995 г. № 81 был установлен порядок определения величины чистых активов.

Порядок расчета стоимости чистых активов акционерных обществ определяется приказом Минфина России и ФКЦБ от 5 августа 1996 г. № 71/149. Под чистыми активами понимается разность суммы активов организации, принимаемых к расчету, и суммы обязательств, принимаемых к расчету7. К активам, участвующим в расчетах, относятся статьи разделов I и II баланса (за исключением статей "задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал" и "собственные акции, выкупленные у акционеров"). Если на предприятии формируются оценочные резервы (по сомнительным долгам и под обесценение ценных бумаг), показатели статей, в связи с которыми они были созданы, например дебиторская задолженность, участвуют в расчете величины чистых активов, за исключением соответствующих им сумм резервов.

Довольно часто при определении стоимости чистого имущества встает вопрос о включении в состав активов, принимаемых к расчету, нематериальных активов. Известна практика финансового анализа зарубежных стран, предполагающая исключение данной статьи из расчета величины чистого имущества.

Учитывая, что нематериальные активы относятся к числу тех статей баланса, искажение реальной величины которых является наиболее распространенным, данный подход к определению величины чистых активов является наиболее осторожным.

Действительно, объективная сложность оценки данной статьи, незнание вопросов правового регулирования нематериальных активов привели к тому, что стремление некоторых предприятий к "раздуванию" собственного капитала проявилось в первую очередь за счет необоснованной величины нематериальных активов. В частности, достаточно распространенным является случай, когда вкладом в уставный капитал одного из участников является право пользования зданием, оборудованием, оргтехникой. С точки зрения правового регулирования вопроса использование имущества предполагает или наличие у пользователя права собственности, или пользование им на условиях аренды, или безвозмездное использование имущества. Исключение составляют некоторые специфические виды имущества (например, право пользования недрами). Таким образом, с юридической точки зрения право пользования имуществом не может оформляться как нематериальный актив. (В этом смысле письмо Минфина России "Об отражении в бухгалтерском учете отдельных операций в жилищно-коммунальном хозяйстве" от 29 октября 1993 г. № !!8 (с последующими изменениями) вступило в некоторое противоречие с юридической стороной вопроса).

При определении величины чистых активов важно соблюдать требования, предусмотренные в приказе Минфина России и ФКЦБ от 5 августа 1996 г. № 71/149: в расчете участвуют те нематериальные активы, которые непосредственно используются и приносят доход; имеется документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением или созданием; право на владение нематериальным активом должно быть подтверждено соответствующим документом, выданным в соответствии с законодательством.

К пассивам, участвующим в расчете, т. е. обязательствам предприятия, относят: арендные обязательства (учитываемые на счете 97); целевые финансирование и поступления; долгосрочные и краткосрочные обязательства перед банками и иными юридическими и физическими лицами; расчеты и прочие пассивы, кроме сумм, отраженных по статьям "Фонды потребления" и "Доходы будущих периодов".

Полагаем, что предложенная Минфином России методика определения чистых активов нуждается в дальнейшем уточнении, поскольку в ее настоящей редакции способ определения величины долговых обязательств представляется недостаточно корректным. Так, вызывает возражение отнесение к обязательствам предприятия резервов предстоящих расходов и платежей. Эти резервы формируются, как правило, для погашения расходов, неравномерно образующихся в течение года (на предстоящую оплату отпусков работников; выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет; на ремонт основных средств; выплату вознаграждения по итогам работы за год и др.) и относимых на себестоимость продукции.

Суммы начисляемого резерва, будучи включенными в себестоимость продукции, поступают на предприятие в составе выручки в виде ликвидных средств. Таким образом, до момента использования резерва по прямому назначению можно полагать, что результат его образования — появление некоторых ценностей в активе. Вряд ли правомерно считать, что источником их возникновения являются заемные средства, т. е. средства, которые должны быть возмещены третьим лицам. Например, когда резерв предстоящих расходов и платежей формируется для предстоящей оплаты отпусков работников, сам факт наличия остатка по одноименному счету говорит о том, что предстоящие расходы еще не были начислены, а обязательства перед работниками по оплате отпусков еще не возникли. Возникновение таких обязательств будет фиксироваться на счете 70 "Расчеты с персоналом по оплате труда" (уменьшая величину образованного резерва предстоящих расходов и платежей). Но опять же остаток данного резерва, отраженный в балансе, характеризует средства, свободные от обязательств.

Дискуссионным является вопрос о принадлежности к собственному или заемному капиталу фонда потребления. С одной стороны, целевое резервирование средств чистой прибыли для нужд потребления предполагает, что рано или поздно данные средства будут использованы по их назначению и соответственно суммы, указанные по строке "Фонды потребления", уйдут из баланса в отличие от капитализируемой части чистой прибыли.

С другой стороны, поскольку до момента их непосредственного использования суммы, отражаемые по этой статье баланса, характеризуют объем финансирования активов за счет прибыли собственников (прибыли, остающейся в распоряжении предприятия), фонды потребления следует причислить к собственному капиталу.

Вопрос отнесения фондов потребления к собственному или заемному капиталу ненов. Он рассматривался еще классиками балансоведедия Н. Вейцманом, И. Шерром, П. Герстнером и др. Так, И. Шерр называл статьи такого рода, например фонд вспомоществования, фонд улучшения быта работников, долговыми резервами, подчеркивая тем самым их двойственный характер. Однако основным аргументом в пользу причисления фонда потребления (или близких к нему по экономическому содержанию фондов) к собственному капиталу было то, что источник их возникновения — прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия. Другим основанием для отнесения данного фонда к собственному капиталу являлось то, что выплаты из него обусловлены решением собственников и закреплены в учредительных документах. По сути, такой фонд представляет собой резерв добровольных расходов, образование которого может быть отменено по постановлению общего собрания акционеров.

Определение величины чистых активов (собственного капитала) имеет не только теоретическое, но и большое практическое значение.

Не случайно Гражданский кодекс Российской Федерации и Закон об акционерных обществах с величиной стоимости чистых активов связывают основные характеристики деятельности предприятий, включая и саму возможность их существования.

На основании показателя стоимости чистых активов оценивается структура капитала (соотношение собственных и заемных средств). Снижение доли собственного капитала влечет за собой ухудшение кредитоспособности предприятий. Кроме того, учитывая, что показатели собственного и заемного капитала используются для расчета рентабельности вложений в предприятие различных вкладчиков (собственников, кредиторов), можно предполагать, что завышение объема обязательств в совокупных пассивах отрицательно скажется на объективности показателей, характеризующих цену капитала (подробно об этом в гл. 4).

В составе собственного капитала необходимо выделить долю его отдельных составляющих, а также отразить динамику его состава и структуры за последние периоды.

Необходимость раздельного рассмотрения статей собственного капитала связана с тем, что каждая из них является характеристикой правовых и иных ограничений способности предприятия распорядиться своими активами.

Уставный капитал — стоимостное отражение совокупного вклада учредителей (собственников) в имущество предприятия при его создании.

В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации уставным капиталом обладают акционерные общества и другие коммерческие организации (общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью). Полное товарищество, товарищество на вере располагают складочным капиталом. Унитарные предприятия располагают уставным фондом.

Только в акционерных обществах (АО) уставный капитал разделен на доли, выраженные в акциях, удостоверяющих имущественные права акционеров.

Юридическое значение уставного капитала акционерного общества состоит, прежде всего, в том, что его размер определяет те пределы минимальной имущественной ответственности, которую имеет и несет акционерное общество по своим обязательствам.

Предполагается, что сумме, отражаемой по статье "Уставный капитал", соответствует величина имущества в активе. Вместе с тем следует подчеркнуть, что в новой редакции Закона об акционерных обществах понятие уставного капитала не отождествляется с имуществом АО, стоимость которого моют быть больше или меньше, чем уставный капитал (определяется величиной активов предприятия, имеющихся долговых обязательств и их оценкой). Это имущество в случае ликвидации предприятия после покрытия всех долговых обязательств должно по уставу остаться для распределения между собственниками (акционерами). Иначе происходит "проедание" уставного капитала (что находит отражение в балансе в виде убытков), а значит, в случае ликвидации предприятия его имущественной массы будет недостаточно для удовлетворения требований собственников (акционеров). Если в результате убыточности деятельности после второго и последующего финансового года стоимость чистых активов окажется меньше уставного капитала, т. е.

Уставный капитал > Имущество — Долговые обязательства,

то согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации предприятие, функционирующее в форме АО, ООО, должно объявить и зарегистрировать уменьшение своего уставного капитала (уведомив предварительно своих кредиторов). Получив уведомление, кредиторы вправе потребовать досрочного удовлетворения своих претензий исходя из того, что уменьшенный размер уставного капитала снижает уровень финансовой устойчивости предприятия-должника. При уменьшении стоимости чистых активов ниже установленного законом минимального размера уставного капитала АО, 000 подлежат ликвидации. (В настоящее время величина уставного капитала не должна быть менее суммы, равной 1000-кратному минимальному размеру месячной оплаты труда, установленному на дату представления учредительных документов для регистрации для открытых АО, и 100-кратному минимальному размеру месячной оплаты тру-да — для ООО и закрытых АО.)

Добавочный капитал — составляющая собственного капитала в его настоящей трактовке - объединяет группу достаточно разнородных элементов: суммы от дооценки внеоборотных активов предприятия; безвозмездно полученные ценности; эмиссионный доход акционерного общества; суммы источников финансирования в виде нераспределенной прибыли (фонда накопления), бюджетных ассигнований и иных аналогичных средств, которые по моменту ввода в действие (эксплуатацию) объекта основных средств переводятся на увеличение добавочного капитала, и др. Таким образом, добавочный капитал занимает промежуточное место между двумя выделенными группами (инвестированный и накопленный капитал). Частично элементы добавочного капитала входят в первую группу (субсчета 87-2 "Эмиссионный доход" и 87-3 "Безвозмездно полученные ценности")\*, частично—в состав второй группы в части средств чистой прибыли, направленной на финансирование капитальных вложений.

Разнородность статей добавочного капитала делает необходимым его рассмотрение в разрезе отдельных элементов.

Резервы формируются в соответствии с законодательством, учредительными документами и принятой на предприятии учетной политикой. Основным источником формирования резервов (фондов) является чистая прибыль.

Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики резервный капитал выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для целей возмещения убытков и обеспечения защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия.

В Гражданском кодексе Российской Федерации предусмотрено требование о том, что начиная со второго года деятельности предприятия его уставный капитал не должен быть больше, чем чистые активы. Если же данное требование нарушается, то предприятие обязано уменьшить (перерегистрировать) уставный капитал, приведя его в соответствие с величиной чистых активов (но не менее минимальной величины). Чем больше величина созданного резервного капитала, тем при прочих равных условиях выше величина чистых активов и, следовательно, тем дальше отодвигается необходимость уменьшения уставного капитала в случае убытков.

Формирование резервного капитала может быть как обязательным, так и добровольным. В соответствии с законодательством Российской Федерации для предприятий определенных организационно-правовых форм собственности, в частности для АО и СП, создание резервного капитала является обязательным. При этом порядок формирования резервного капитала также устанавливается законодательно. После вступления в силу Закона об акционерных обществах минимальный размер резервного капитала не должен быть менее 15 % уставного капитала.

Если наличие резервного капитала, создаваемого в соответствии с законодательством, — необходимое условие лишь для предприятий определенных организационно-правовых форм, то резервные фонды, создаваемые добровольно, формируются исключительно в порядке, установленном учредительными документами или учетной политикой предприятия независимо от его организационно-правовой формы. В зависимости от условий формирования (обязательное или добровольное) целевое назначение резервного капитала регламентируется либо требованиями законодательства, либо учредительными документами или учетной политикой.

В соответствии со статьей 35 Закона об акционерных обществах резервный капитал используется в качестве источника покрытия убытков, погашения облигаций и выкупа акций. Строго целевое использование резервного капитала укрепляет ответственность предприятия и дает кредиторам дополнительные гарантии, поскольку суммы, отчисленные в резервный капитал в обязательном порядке согласно закону, учредительным документам или принятой учетной политике, не могут быть распределены (изъяты) собственниками вплоть до ликвидации резервных фондов.

Существует ошибочное мнение, как среди отдельных руководителей предприятий, так и среди внешних пользователей бухгалтерской отчетности о том, что резервный капитал представляет собой свободные денежные средства, зарезервированные на определенных счетах предприятия, откуда в случае необходимости они могут быть изъяты. Резервный капитал, как и любая другая статья пассива баланса, покрывается совокупностью всех имущественных объектов предприятия.

Многие предприятия до недавнего времени рассматривали формирование резервного капитала как возможность уменьшения базы налогообложения прибыли. После отмены льготы по налогу на прибыль в части средств, направляемых на формирование резервного капитала (на основании Федерального закона от 10 января 1997 г. "О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации "О налоге на прибыль предприятий и организаций"), оно потеряло экономическую привлекательность.

Вместе с тем следует иметь в виду, что информация о величине резервного капитала в балансе предприятия имеет или должна иметь чрезвычайно важное значение для внешних пользователей бухгалтерской отчетности, которые рассматривают резервный капитал предприятия как запас его финансовой прочности. Отсутствие резервного капитала или его недостаточная величина (в случае обязательно формируемого резервного капитала) рассматривается как фактор дополнительного риска вложения средств в предприятие, поскольку свидетельствует либо о недостаточности прибыли предприятия, либо об использовании резервного капитала на покрытие убытков. И тот, и другой факты для кредиторов являются негативными в оценке надежности потенциального ссудозаемщика или партнера.

Фонды накопления характеризуют сумму чистой прибыли, направленную на производственное развитие и расширение предприятия. Суммы по данной статье баланса показывают величину приращения чистых активов предприятия за весь период его функционирования.

От резервов, создаваемых за счет чистой прибыли, следует отличать так называемые оценочные резервы, которые формируются, как правило, для покрытия суммы уменьшения активов. Типичным примером оценочных резервов является резерв по сомнительным долгам, которому в активе должны соответствовать суммы сомнительной дебиторской задолженности, одна часть которой будет списана предприятием, другая, возможно, окажется взысканной и поступит на увеличение прибыли. К оценочным резервам относится также резерв под обесценение ценных бумаг, формируемый на случай падения рыночной стоимости ценных бумаг ниже балансовой. Отметим, что экономическая природа оценочных резервов может меняться. Так, в некоторых случаях (например, завышения величины сомнительных долгов) они могут представлять собой скрытую прибыль предприятия. Основные отличия оценочных резервов от прочих рассмотренных резервов (фондов):   
  
величина резервов (фондов) определяется финансовыми результатами деятельности предприятия, источник их формирования, как правило, — чистая прибыль; оценочные резервы создаются вне зависимости от результатов деятельности;   
резервам (фондам) соответствуют реальные виды активов; суммы, отражаемые на счете 82 "Оценочные резервы", должны свидетельствовать о завышенной величине активов (дебиторской задолженности; вложений в ценные бумаги и др.);   
использование резервов (за исключением фонда накопления) сопровождается уменьшением конкретного (реального) элемента активов (например, денежных средств). Использование оценочных резервов свидетельствует о том, что актив баланса сократился на сумму нереального актива, например, из состава дебиторской задолженности исключены суммы, завышающие ее величину;   
величина и динамика резервов (фондов) отражает способность предприятия к самофинансированию, величина оценочных резервов - нет. В этом принципиальное для анализа собственного капитала отличие резервов (фондов) от оценочных резервов. Именно поэтому при определении величины чистых активов величину оценочных резервов следует исключать из имущества предприятия.

Помимо рассмотренных резервов, имеющих определенное назначение, порядок образования которых определен законодательством, учредительными документами или решением собственников, существуют так называемые скрытые резервы. Наличие и размер таких резервов не могут быть установлены по балансу или другим формам отчетности, хотя их влияние на финансовое положение предприятия бывает весьма значительным. Скрытые резервы могут возникать в результате применения конкретного метода оценки статей актива. Чем ниже оценка, тем значительнее скрытые резервы. В качестве примера назовем ускоренную амортизацию (при которой тот или иной объект основных средств, имея высокую продажную стоимость, оказывается полностью амортизированным), метод 100%-ного начисления амортизации по малоценным и быстроизнашивающимся предметам в момент их отпуска в производство. Наличие скрытых резервов в некоторой степени является гарантией того, что явные (выделенные в балансе) резервы реально обеспечены.

Нераспределенная прибыль представляет собой часть капитала держателей остаточных прав (собственников), образующуюся после исключения из полученной прибыли всех притязаний .кредиторов на нее: налогов, процентов и иных платежей из чистой прибыли, а также после формирования резервов (фондов). По экономическому содержанию нераспределенная прибыль настолько близка к резервам, что ее рассматривают в качестве свободного резерва.

Средства резервов (фондов) и нераспределенной прибыли помещены в конкретное имущество или находятся в обороте. Их величина характеризует результат деятельности предприятия и свидетельствует о том, насколько увеличились активы предприятия за счет собственных источников.

Деление собственного капитала на капитал и резервы носит не столько теоретическое, сколько практическое значение: по соотношению и динамике этих групп оценивают деловую активность и эффективность деятельности предприятия. Тенденция к увеличению удельного веса второй группы (резервы) характеризует способность наращения средств, вложенных в активы предприятия.

Следует иметь в виду, что существуют определенные сложности в исчислении величины накопленного капитала, связанные с отражением использования чистой прибыли на финансирование долгосрочных вложений.

Расходование чистой прибыли на цели финансирования капитальных вложений представляет такой вид ее использования, который не сопровождается уменьшением капитала: средства остаются на предприятии, принимая иную форму (в отличие от использования прибыли на цели потребления).

Исходя из этого, общая сумма накопленного капитала не должна уменьшаться вследствие капитализации прибыли и ее использования на цели развития и расширения предприятия. Данное положение является принципиальным для понимания структурных изменений в составе собственного капитала.

Вместе с тем следует иметь в виду, что действующая практика формирования учетной и отчетной информации об использовании прибыли на финансирование долгосрочных вложений вступила в противоречие с изложенной логикой формирования и движения статей, характеризующих величину накопленного капитала. Так, в комментариях к Инструкции о порядке заполнения форм годовой бухгалтерской отчетности за 1996 г. А. С. Бакаев разъясняет, что "средства фондов, использованные на финансирование долгосрочных вложений в части введенных в действие объектов основных средств... списываются на добавочный капитал декабрем при составлении годового бухгалтерского баланса". И далее: "... остатки нереализованной прибыли прошлых лет, использованные на финансирование долгосрочных вложений... списываются на добавочный капитал декабрем при составлении годового бухгалтерского баланса".

Очевидно, что в результате произойдет перераспределение статей внутри собственного капитала: необоснованно сократится доля накопленного капитала и возрастет доля инвестированного капитала. Получается, что анализ динамики структуры основных составляющих собственного капитала теряет экономический смысл, если его производить непосредственно по данным баланса без предварительного обратного пересчета: исключения указанных сумм из состава добавочного капитала и возвращения их в состав накопленного капитала.

В этой связи у внешнего пользователя отчетности могут возникнуть проблемы, связанные с получением необходимых данных. По этой причине для целей анализа должна быть привлечена информация приложений к бухгалтерскому балансу (ф. № 5 и пояснительной записки).

Следующей задачей анализа является выяснение прав отдельных групп собственников в текущем распоряжении собственным капиталом предприятия и при его ликвидации. В основе анализа имущественных, ликвидационных и иных прав собственников должно лежать раскрытие соответствующей информации.

С введением в действие Положения по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" расширился объем раскрываемой информации в отношении собственного капитала. Так, в пояснениях к отчету должны раскрываться данные о количестве акций, выпущенных акционерным обществом и полностью оплаченных; количестве акций, выпущенных, но неоплаченных или оплаченных частично; номинальной стоимости акций, находящихся в собственности акционерного общества, его дочерних и зависимых обществ.

Помимо этого согласно приказу Минфина России от 28 ноября 1996 г. № 101 "О порядке публикации бухгалтерской отчетности открытыми акционерными обществами" в публикуемой отчетности должны раскрываться сведения о решении общего собрания акционерного общества о распределении прибыли или покрытии убытков общества за отчетный год, если такие сведения не опубликованы отдельно или в составе иного документа, подлежащего в соответствии с Законом об акционерных обществах опубликованию в средствах массовой информации.

Однако за рамками раскрытия остается такая важная для анализа собственного капитала информация, как изменение в количестве акций (вследствие выпуска дополнительных акций или их сокращения). Такие изменения оказывают непосредственное влияние на показатель прибыли на акцию. Данный показатель является одним из ключевых для предприятий, акции которых котируются на рынке ценных бумаг.

Нераскрытой в настоящее время остается информация, касающаяся собственных акций, выкупленных у акционеров. Знание причин выкупа собственных акций позволяет в определенной степени оценить ожидаемые изменения в собственном капитале, а следовательно, и в структуре совокупных пассивов.

Величина дивидендов, как и сама возможность их выплаты держателям обыкновенных акций, ограничена приоритетными правами держателей привилегированных акций. Вместе с тем остается нераскрытой информация о правах, привилегиях и ограничениях в распределении дивидендов и возврате капитала, задолженности по дивидендам по кумулятивным привилегированным акциям и некоторая другая информация, которая позволила бы оценить права собственников в части использования прибыли и распределения капитала.

Нужно полагать, что по мере приближения национальных стандартов бухгалтерского учета к международным в отчетности акционерных обществ такая информация будет присутствовать, что позволит отойти от формального подхода к анализу собственного капитала, сводящемуся к расчету нескольких коэффициентов, повысить обоснованность результатов анализа и сделает возможным их использование в процессе управления капиталом предприятия.

Теперь обратимся к характеристике заемного капитала. Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами.

Величина заемных средств характеризует возможные будущие изъятия средств предприятия, связанные с ранее принятыми обязательствами. К основным видам обязательств предприятия относятся следующие:   
  
долгосрочные кредиты банков, полученные на срок более одного года;   
долгосрочные займы - ссуды заимодавцев (кроме банков) на срок более года;   
краткосрочные кредиты банков, находящихся как внутри страны, так и за рубежом, на срок не более одного года;   
краткосрочные займы - ссуды заимодавцев (кроме банков), находящихся как внутри страны, так и за рубежом, на срок не более одного года;   
кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, образовавшаяся в результате разрыва между временем получения товарно-материальных ценностей или потребления услуг и датой их фактической оплаты;   
задолженность по расчетам с бюджетом, возникшая вследствие разрыва между временем начисления и датой платежа;   
долговые обязательства предприятия перед своими работниками по оплате их труда;   
задолженность органам социального страхования и обеспечения, образовавшаяся ввиду разрыва между временем возникновения обязательства и датой платежа;   
задолженность предприятия прочим хозяйственным контрагентам.

Следует учитывать, что данные бухгалтерского баланса о величине заемных средств могут дать неполную картину обязательств предприятия, что связано, в частности, с вероятностным характером будущих расходов (например, по гарантийному обслуживанию) или наличием обязательств, момент отражения в отчетности которых может не совпадать с моментом возникновения ответственности перед третьим лицом.

В качестве примера проблемы интерпретации величины обязательств можно привести ситуацию Учета посреднических операций у комиссионера, учитывающего принятые на комиссию товары за балансом. Наличие материальных ценностей, учитываемых за балансом, не приводит к увеличению долговых обязательств, отражаемых в бухгалтерской отчетности комиссионера. Однако предприятие-комиссионер несет ответственность за сохранность принятых материальных ценностей. Комитент на основании имеющихся у него документов может потребовать возврата или возмещения стоимости переданных ценностей. В случае непредвиденных обстоятельств, например хищения материальных ценностей, обязательства комиссионера возрастут на величину претензий комитента. Таким образом, наличие ценностей, учитываемых за балансом, может рассматриваться как присутствие неявных обязательств предприятия, которые при определенных условиях могут увеличить явные (зафиксированные в балансе) обязательства.

В зарубежной практике финансового анализа соотношение заемного и собственного капитала является одним из ключевых и рассматривается в качестве способа оценки риска для кредитора. Существует практика, когда кредиторы требуют подписания заемного соглашения, в соответствии с которым данное соотношение не может превышать определенного предела. В этих условиях некоторые предприятия стремятся искусственно снизить величину обязательств, используя их забалансовое отражение.

Заемные средства обычно классифицируют в зависимости от степени срочности их погашения и способа обеспеченности.

По **степени срочности погашения** обязательства подразделяют на долгосрочные и текущие. Средства, привлекаемые на долгосрочной основе, обычно направляют на приобретение активов длительного использования, тогда как текущие пассивы, как правило, являются источником формирования оборотных средств.

Для оценки структуры обязательств весьма существенно их деление на **необеспеченные и обеспеченные. Важность такой группировки** связана с тем, что обеспеченные обязательства в случае ликвидации предприятия и объявления конкурсного производства погашаются из конкурсной массы в приоритетном порядке (до удовлетворения требований прочих Кредиторов).

Чем больше покрытых (обеспеченных) долгов в противоположность необеспеченным, тем лучше кредиторам, имеющим обеспеченные требования, но хуже остальным кредиторам, которые в случае объявления конкурса должны удовлетвориться оставшейся имущественной массой.

Анализ обязательств предприятия предполагает рассмотрение требований и условий их погашения, оценку их постоянной доступности как источника финансирования, связанных с ними процентных платежей, других расходов по обслуживанию долга, а также ограничительных условий, возникающих в связи с привлечением заемных средств.

Схемы погашения отдельных видов кредита могут быть организованы таким образом, что в течение всего периода использования заемных средств выплачиваются только проценты, а сумма основного долга подлежит погашению по окончании срока кредитования. В этом случае привлечение средств на данных условиях требует анализа возможности и способности предприятия к значительному разовому оттоку денежных средств. Вероятно, для выполнения условий расчетов предприятию потребуется использовать механизм рефинансирования средств, один из вариантов которого будет рассмотрен в гл. 5.

Анализ краткосрочных и долгосрочных кредитов делает необходимым выяснение вопроса о наличии залоговых обязательств. При этом на практике могут использоваться различные виды ограничений в распоряжении активами, в том числе требование не использовать активы в качестве залога по любым иным обязательствам. Такой вид требований, предъявляемых к предприятию-должнику, получил название отрицательного залога. Нужно иметь в виду, что наличие данного требования может затруднить возможность получения заемных средств от других потенциальных кредиторов или ужесточит условия предоставления средств в качестве компенсации за повышенный риск.

Особый интерес для анализа обязательств может представлять изучение динамики обязательств предприятия по нетоварным операциям: задолженность по оплате труда, по социальному страхованию и обеспечению, перед бюджетом. Значительный рост по данным статьям свидетельствует, как правило, о серьезных проблемах с текущей платежеспособностью. Кроме того, следует помнить, что согласно Федеральному закону "О несостоятельности (банкротстве)" данные обязательства погашаются в первую очередь. Известны случаи, когда предприятия - потенциальные банкроты преднамеренно начисляли значительные суммы, характеризующие якобы задолженность по оплате труда. Это может лишить остальных конкурсных кредиторов возможности удовлетворения требований на активы предприятия при его ликвидации.

Основные отличия между собственным и заемным капиталом определяются следующими критериями:   
  
приоритетность прав;   
степень определенности получения денежной суммы (факт получения и сумма);   
дата получения денежных сумм.

Приоритетными правами обладают кредиторы (отсюда логика определения собственного капитала по остаточному принципу). Держатели привилегированных акций обладают преимущественными правами перед владельцами простых акций.

Величина уплачиваемых кредиторам сумм обычно фиксируется и определяется либо конкретной денежной суммой, либо первоначальной или номинальной суммой плюс предусмотренный процент, выступающий в качестве платы кредитору за временный отказ от использования им денежных или иных ресурсов. Величина дивидендов определяется полученной чистой прибылью, дивидендной политикой, наличием денежных средств, величиной чистых активов и другими факторами.

Дата погашения долговых обязательств, как правило, известна заранее, в то время как сам факт наличия уставного капитала не указывает непосредственно на то, что у предприятия как такового существуют обязательства перед собственниками по выплате им дивидендов. Дивиденды попадают в состав обязательств только после того, как они будут объявлены.

Важным вопросом в анализе структуры источников средств является оценка рациональности соотношения собственных и заемных средств. Финансирование действующего предприятия за счет собственного капитала может осуществляться, во-первых, путем реинвестирования прибыли и, во-вторых, за счет увеличения капитала предприятия (выпуск новых ценных бумаг). Условия, ограничивающие использование данных источников для финансирования деятельности предприятия, — политика распределения чистой прибыли, определяющая объем реинвестирования, а также возможность дополнительной эмиссии акций.

Особо следует отметить проблемы, с которыми приходится сталкиваться предприятиям, решающим вопрос о привлечении дополнительного капитана в результате изменения организационно-правовой формы и создания акционерного общества открытого типа. Такому решению должны предшествовать: определение потребности в капитале (весьма ошибочным может быть подход, основанный на убеждении "чем больше, тем лучше"); предварительная оценка расходов, связанных с переходом в новый правовой статус; выявление преимуществ и новых проблем, связанных с данным решением.

К числу проблем следует отнести то, что акционеры, оценивая деятельность предприятия, в которое они вложили свои средства, заинтересованы, как правило, в росте дивидендов. При этом та или иная дивидендная политика нередко определяет инвестиционную привлекательность предприятия. В результате давления акционеров руководство акционерного общества, может быть, вынуждено избрать политику "проедания" заработанной чистой прибыли в ущерб долгосрочным целям развития предприятия.

Другая проблема, с которой приходится сталкиваться, связана со значительными издержками перехода. Такие расходы зависят от сложности подготовки необходимых регистрационных документов, потребности в консультационных услугах юридического и финансового характера, необходимости проведения аудиторской проверки бухгалтерской отчетности. В том случае, если в составе потенциальных инвесторов предприятия выступают иностранные вкладчики капитала, в качестве обязательного условия они могут выдвинуть требование получения аудиторского заключения от компании, имеющей международное признание. Вполне понятно, что услуги таких компаний обычно являются более дорогостоящими.

Помимо расходов, связанных с переходом на положение акционерного общества открытого типа, предприятие должно быть готово к возрастанию текущих расходов в виде оплаты обязательной аудиторской проверки состояния учета и бухгалтерской отчетности, расходов по составлению публичной отчетности и ее предоставлению заинтересованным лицам и т. д.

Финансирование из заемных источников предполагает соблюдение ряда условий, обеспечивающих определенную финансовую надежность предприятия. В частности, при решении вопроса о целесообразности привлечения заемных средств необходимо оценить сложившуюся на предприятии структуру пассивов. Высокая доля долга в ней может делать неразумным (опасным) привлечение новых заемных средств, поскольку риск неплатежеспособности в таких условиях чрезмерно велик.

Привлекая заемные средства, предприятие получает ряд преимуществ, которые при определенных обстоятельствах могут обернуться своей обратной стороной и повлечь ухудшение финансового состояния предприятия, приблизить его к банкротству.

Финансирование активов из заемных источников может быть привлекательным постольку, поскольку кредитор не предъявляет прямых претензий в отношении будущих доходов предприятия. Вне зависимости от результатов кредитор имеет право претендовать, как правило, на оговоренную сумму основного долга и процентов по нему. Для заемных средств, получаемых в виде товарного кредита поставщиков, последняя составляющая может выступать как в явном, так и неявном виде.

Наличие заемных средств не меняет структуры собственного капитала с той точки зрения, что долговые обязательства не приводят к "разбавлению" доли владельцев (если только не имеет места случай рефинансирования задолженности и ее погашения акциями предприятия).

Плата за пользование по крайней мере частью заемных средств, например, кредитом банка (с учетом ограничений, накладываемых Положением о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 5 августа 1992 г. № 552), учитывается при расчете налогооблагаемой базы, уменьшая налоговые расходы ссудозаемщика.

В большинстве случаев величина обязательств и сроки их погашения являются известными заранее (исключения составляют, в частности, случаи гарантийных обязательств), что облегчает финансовое планирование денежных потоков.

В то же время наличие расходов, связанных с платой за пользование заемными средствами, смещает точку безубыточности предприятия (подробно об этом см. в гл. 6). Иными словами, для того чтобы достичь безубыточной работы, предприятию приходится обеспечивать больший объем продаж. Таким образом, предприятие с большой долей заемного капитала имеет малую возможность для маневра в случае непредвиденных обстоятельств, таких, как падение спроса на продукцию, значительное изменение процентных ставок, рост затрат, сезонные колебания.

В условиях неустойчивого финансового положения это может стать одной из причин утраты платежеспособности: предприятие оказывается не в состоянии обеспечить больший приток средств, необходимый для покрытия возросших расходов.

Уплачиваемые суммы основного долга, являясь оттоком денежных средств, не учитываются при определении налогооблагаемой базы.

Наличие конкретных обязательств может сопровождаться теми или иными условиями, ограничивающими свободу предприятия в распоряжении и управлении активами. Наиболее типичным примером таких ограничивающих условий являются залоговые обязательства. Высокая доля существующего долга может повлечь за собой отказ заимодавца предоставить новый кредит.

Все эти моменты должны быть учтены в финансовом анализе при оценке рациональности структуры пассивов.

К основным показателям, характеризующим структуру капитала, относятся коэффициент независимости, коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент зависимости от долгосрочного заемного капитала, коэффициент финансирования и некоторые другие. Основное назначение данных коэффициентов состоит в том, чтобы охарактеризовать уровень гарантии защиты интересов кредиторов.

Еще один фактор, влияющий на соотношение собственных и заемных средств, — структура затрат предприятия. В составе затрат любого предприятия есть такие, величина которых непосредственно зависит от масштабов деловой активности (их принято называть условно-переменными) и величина которых на определенном этапе не зависит (слабо зависит) от объема деятельности (условно-постоянные). К числу последних относятся амортизация, арендная плата, оплата труда административно-управленческого персонала и др. Чем больше величина условно-постоянных расходов в себестоимости продукции, тем выше риск неплатежеспособности предприятия, если по каким-либо причинам его доходы падают. Следовательно, предприятия, у которых удельный вес постоянных расходов в общей сумме затрат значителен, должны иметь больший объем собственного капитала.

В экономической литературе неоднократно подчеркивалось влияние соотношения доходов и затрат на финансовое положение предприятия. Здесь обратим внимание на то, что в отечественной фундаментальной литературе, посвященной проблемам анализа баланса, существовал подход, устанавливающий зависимость доли собственного капитала от так называемого критического объема реализации (объема реализации, лишь покрывающего сумму постоянных и переменных расходов).

Суть данного подхода состоит в предположении о том, что никто, кроме собственников предприятия, не может считаться обязанным дать капитал, который необходим для осуществления деятельности предприятия в том периоде, когда объем реализации не покрывает всех его расходов при сложившейся себестоимости продукции. Поэтому чем выше критический объем, тем больше должен быть собственный капитал. Иными словами, между критическим объемом (объем реализации, при котором нет убытка, но нет и прибыли) и собственным капиталом существует прямая пропорциональная зависимость.

Особое значение при оценке рациональности структуры источников средств имеет соотношение длительности операционного цикла и срока погашения кредиторской задолженности, что не всегда учитывается на практике. Чем дольше операционный цикл обслуживается капиталом кредитора, тем меньшая доля собственного капитала может быть у предприятия. Подробно связь между длительностью операционного цикла, периодом погашения кредиторской задолженности и потребностью в собственном оборотном капитале рассматривается в гл. 3 и 5.

Совокупное влияние факторов рентабельности реализации и оборачиваемости активов определяет рентабельность вложения капитала в активы предприятия. Следовательно, при анализе рациональности структуры капитала должна быть учтена доходность вложения в активы предприятия. Методика такого анализа будет показана при рассмотрении эффекта финансового рычага.

Следующий аспект, который должен быть учтен при анализе, связан с доступностью и свободой выбора источника в настоящее время и в будущем. Дело в том, что принятие конкретного решения по финансированию в настоящее время может ограничить возможности привлечения средств в дальнейшем. Например, привлечение кредитных ресурсов на долгосрочной основе и связанные с этим залоговые обязательства могут затруднить доступ к аналогичному источнику в будущем (до погашения существующего обязательства).

Коэффициенты, характеризующие структуру капитала, рассматриваются обычно в качестве характеристик риска предприятия. Чем больше доля долга, тем выше потребность в денежных средствах, необходимых для его обслуживания. В случае возможного ухудшения финансовой ситуации у такого предприятия выше риск неплатежеспособности.

Исходя из этого, приведенные коэффициенты могут рассматриваться как инструменты поиска "проблемных моментов" на предприятии. Чем меньше доля долга, тем меньше необходимость в углубленном анализе риска структуры капитала. Высокая доля долга делает необходимым обязательное рассмотрение основных вопросов, связанных с анализом: структуры собственного капитала, состава и структуры заемного капитала (с учетом того, что данные баланса могут представлять собой лишь часть обязательств предприятия); способности предприятия генерировать денежные средства, необходимые для покрытия существующих обязательств; доходности деятельности и т. д.

Рассмотрение названных факторов лишь в их совокупности позволяет сделать обоснованные выводы относительно рациональности структуры капитала предприятия.

Возвратимся к предприятию из нашего примера. Мы видим, что соотношение его собственных и заемных средств составило в начале года 2,0 (7 231 000 : 3 611 600) и в конце года 1,49 (8 737 000 : : 5 877 100), что на первый взгляд говорит о достаточно высокой финансовой устойчивости предприятия и небольшом риске для его кредиторов. Однако, как мы убедились ранее, истинное финансовое положение предприятия далеко не так стабильно, как это представляется по проведенным общим расчетам. Действительно, собственный капитал в общем объеме пассивов имеет наибольший удельный вес. Но, как показал анализ состояния имущества предприятия (см. параграф 1.2), значительные средства вложены в труднореализуемые активы (залежалые запасы материалов, не пользующуюся спросом готовую продукцию, сомнительную дебиторскую задолженность), что создает реальную угрозу платежеспособности предприятия. Таким образом, мы еще раз убедились, что бухгалтер, анализирующий финансовое положение предприятия, должен строить свои выводы в первую очередь на данных аналитического учета, раскрывающих направления вложения средств.

Далее переходим к анализу изменений в составе собственного и заемного капитала. Анализ собственного капитала целесообразно начинать с оценки его структуры и состава по данным баланса и расшифровок к нему. Из них, в частности, следует, что собственный капитал предприятия в своей основной массе представлен уставным и добавочным капиталом, удельный вес которых составил в начале года 13,8 и 53,5 %, а в конце года 11,4 и 44,3 %. Вторым по удельному весу элементом собственного капитала предприятия является фонд накопления, доля которого в течение анализируемого периода возросла с 27,7 до 32,0 %. Доля резервного капитала не превышала в течение года 3,5 % в начале периода и 2,9 % — в конце.

Новым элементом в структуре собственного капитала стала статья "Нераспределенная прибыль отчетного года", на долю которой приходится 7,6 % его величины в конце анализируемого периода.

Значит, в структуре собственного капитала предприятия произошли изменения, связанные с увеличением доли резервов. Так, если в начале года удельный вес данной группы соответствовал 31,1 %, то к концу года ее доля в собственном капитале возросла до 42,5 % [(250 000 + 2 800 000 + 665 000) : 8 737 000 • 100], составив более х/ъ собственного капитала. С точки зрения влияния этого изменения на имущественную массу предприятия можно сказать, что за счет увеличения суммы доходов (нераспределенная прибыль плюс резервы из чистой прибыли) активы предприятия возросли на 1 465 000 тыс. руб. (800 000 + 665 000).

Теперь переходим к изучению каждого элемента капитала, имея в виду их различную роль в функционировании предприятия.

При анализе уставного капитала прежде всего оценивают полноту его формирования, выясняя при необходимости, кто из учредителей не выполнил (частично выполнил) своих обязательств по вкладу в уставный капитал. Не внесенные в уставный капитал активы на момент составления бухгалтерского баланса в синтетическом учете отражаются на счете 75 "Расчеты с учредителями" как дебетовое сальдо. Следовательно, информация о величине задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал будет отражена в активе баланса по одноименной статье.

Для анализа структуры пассивов важно иметь в виду, что суммы, отраженные по статье "задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал", свидетельствуют о завышении реальной величины собственного капитала (и, следовательно, имущества предприятия). Поэтому для обоснованной оценки соотношения собственных и заемных средств, а также доли собственного капитала в совокупных пассивах необходимо исключать суммы, отраженные по указанной статье (см. описанный ранее способ определения размера чистых активов).

При анализе уставного капитала необходимо знать его состав, наличие изъятого капитала в составе уставного капитала, причины и цели его возникновения, присутствие в составе активов собственных акций, выкупленных у акционеров, а также цели выкупа.

На наличие изъятого капитала в составе уставного капитала Указывает статья "собственные акции, выкупленные у акционеров".

Согласно Закону от акционерных обществах существуют следующие основные способы выкупа собственных акций.

**Целевой выкуп акций** для их последующего погашения. Если в уставе АО предусмотрена такая возможность, общее собрание может принять решение об уменьшении уставного капитала путем приобретения акций с целью их погашения.

**Выкуп акций по требованию акционеров**. Это право у акционеров возникает в некоторых случаях, например, если поставлен вопрос о реорганизации общества.

**Нецелевое приобретение акций**. Такое решение может приниматься советом директоров. Приобретенные таким образом акции могут быть: проданы новым владельцам; направлены в фонд акционирования АО, если его создание предусмотрено уставом. Данный фонд создается за счет чистой прибыли.

Закон об акционерных обществах устанавливает ограничение: единовременно не может быть выкуплено 10 % размещенных акций. Приобретенные акции должны быть размещены в течение одного года, иначе они подлежат погашению.

Каково влияние рассмотренных способов выкупа акций на уставный капитал?

В первом случае уменьшение величины уставного капитала очевидно. Во втором случае уменьшение уставного капитала, скорее всего, вероятно (если только общество не проведет выкупа акций с одновременным увеличением номинальной стоимости оставшихся размещенных акций). В третьем случае уменьшение уставного капитала неочевидно, поскольку все зависит от конкретных целей их выкупа.

Таким образом, знание причин выкупа собственных акций позволяет в определенной степени оценить ожидаемые изменения в собственном капитале, а, следовательно, и в структуре совокупных пассивов.

Следует убедиться в стабильности величины уставного капитала в течение отчетного периода и ее соответствии данным, зафиксированным в учредительных документах. Согласно действующему законодательству все изменения, связанные с величиной уставного капитала (и, следовательно, записи по счету 85 "Уставный капитал"), могут производиться лишь после соответствующей корректировки учредительных документов и их перерегистрации.

Законом об акционерных обществах предусмотрены возможности изменения величины уставного капитана в результате следующих процедур:   
  
1) увеличение или уменьшение номинальной стоимости акций;   
2) размещение или сокращение дополнительных акций.

Уменьшение уставного капитала возможно также за счет выкупа акций у акционеров.

Независимо от способов и условий уменьшения уставного капитала, АО обязано предупредить об этом кредиторов (за 30 дней), а те могут потребовать досрочного выполнения обязательств и (или) предъявить дополнительные санкции к такому предприятию. Таким образом, учет факта возможного уменьшения по той или иной причине уставного капитала является одним из условий адекватной оценки структуры капитала.

По Закону об акционерных обществах есть ситуации, когда АО имеет право уменьшить уставный капитал, а есть случаи, когда оно обязано сделать это. Так, АО может осуществить уменьшение номинальной стоимости размешенных акций (как по всем акциям, так и по отдельным их видам).

Приобретение части размещенных акций общества в целях сокращения их общего количества допускается только в том случае, если это предусмотрено уставом.

Общее собрание не имеет права принимать такого решения, если номинальная стоимость акций, оставшихся в обращении, станет ниже минимального уровня уставного капитала или если доля привилегированных акций превысит 25 %.

Остальные случаи уменьшения уставного капитала связаны, как правило, не с правом, а с обязанностью общества принимать решение об этом.

Общество обязано принимать решения об уменьшении уставного капитала при погашении акций:   
  
поступивших в его распоряжение в случае неисполнения покупателями обязательств по их приобретению и не реализованных в течение года с момента их поступления в распоряжение общества;   
выкупленных обществом и не реализованных в течение года.

Кроме этого, такая обязанность возникает в случае, если стоимость чистых активов общества окажется ниже, чем величина уставного капитала.

Наличие данной информации у аналитика позволяет ему уточнить ожидаемую величину уставного капитала, а следовательно, и сделать более обоснованные выводы относительно структуры пассивов с учетом того, что зарегистрированная величина уставного капитала может быть при определенных условиях уменьшена на величину неоплаченных или нереализованных акций.

Очевидно, что анализ уставного капитала имеет свою специфику, зависящую от организационно-правовой формы предприятия. Так, для предприятий, действующих как акционерные общества, целесообразно оценить структуру уставного капитала с точки зрения прав, привилегий и ограничений, касающихся распределения капитала и выплаты дивидендов. Для этого привлекаются аналитические данные к счету 85 "Уставный капитал". Поскольку держатели привилегированных акций имеют первоочередное право на получение дивидендов в сравнении с владельцами простых акций, финансовый интерес последних в результатах деятельности предприятия непосредственно связан с соотношением капитала, сформированного за счет реализации простых акций, и капитала с так называемым преимущественным правом, к которому относятся привилегированные акции и долгосрочный заемный капитал.

Если в составе пассивов предприятия есть долгосрочные заемные средства, числитель формулы будет включать сумму капитала, сформированного за счет выпуска привилегированных акций, и долгосрочного заемного капитала. Предприятие, у которого значение этого показателя больше 50 %, считается сильно зависимым от инвесторов с преимущественным правом на получение дохода. Такое предприятие может оказаться непривлекательным с финансовой точки зрения для держателей простых акций, поскольку в случае падения его прибыльности их доходы будут сокращаться еще более быстрыми темпами (плата за капитал с преимущественным правом обычно фиксирована).

Для большинства российских предприятий значение данного коэффициента составляет менее 50 %, что связано с ограничительными условиями привлечения капитала с преимущественным правом. Так, Гражданским кодексом Российской Федерации установлено, что в общем объеме уставного капитала акционерного общества доля привилегированных акций не должна превышать 25 %. Выпуск акционерным обществом облигаций ограничен размером средств, имеющихся в его распоряжении для погашения этих облигаций. Так, акционерные общества имеют право выпустить облигации на сумму, не превышающую размера уставного капитала. Акционерное общество может получить у третьих лиц обеспечение для выпуска облигаций на сумму этого обеспечения. Предоставляемое третьими лицами обеспечение для выпуска облигаций может быть гарантировано другим обществом или государством, допускается обеспечение выпуска залогом имущества и т. д.

Если обеспечения со стороны третьих лиц нет, то облигации могут быть выпущены акционерным обществом, которое устойчиво проработало не менее двух лет с момента образования (должно быть подтверждено двумя годовыми балансами).

При анализе добавочного капитала следует учитывать специфику формирования его отдельных статей и возможность их использования с тем, чтобы обосновать принимаемые решения. Так, добавочный капитал может быть направлен на покрытие убытков по результатам деятельности (за исключением сумм, полученных в результате переоценки основных средств), на покрытие убытков, связанных с выбытием основных средств (в части средств, учитываемых на субсчете 87-3 "Безвозмездно полученные ценности"); списание с баланса основных средств делает необходимым изменение добавочного капитала на суммы переоценки, относящейся к выбывающим объектам, и т. д.

С учетом значительности сумм переоценки основных средств в составе добавочного капитала особое значение придается анализу информации, аккумулируемой на субсчете 87-1 "Прирост стоимости имущества по переоценке", поскольку для многих российских предприятий в последнее время рост собственного капитала был связан именно с переоценкой основных средств. В то же время характерной стала и обратная ситуация: проводимая индексным методом переоценка объектов основных средств, привела к значительному завышению их стоимости, что сделало необходимым приближение стоимости основных средств к реальной величине (т. е. ее уменьшение). Это в свою очередь повлекло за собой уменьшение добавочного капитала и, следовательно, доли собственного капитала в совокупных пассивах.

Очевидно, что только детальное изучение и согласование отдельных элементов добавочного капитала и связанных с ними статей баланса позволяет объяснить все изменения, которые происходят в структуре собственного капитала и его величине.

При анализе нераспределенной прибыли предприятия следует оценить изменение ее доли в общем объеме собственного капитала. Тенденция к снижению этого показателя может свидетельствовать о падении деловой активности и, следовательно, должна стать предметом особого внимания финансового менеджера или внешнего аналитика. Вместе с тем при анализе структуры собственного капитала нужно иметь в виду, что величина данного показателя во многом определяется учетной политикой предприятия. Следовательно, изменение какого-либо пункта учетной политики повлечет за собой изменение в динамике структуры собственного капитала. Это, с одной стороны, объясняет обязательность соблюдения требования раскрытия в пояснительной записке всех фактов изменения учетной политики, с другой — заставляет учитывать и при необходимости корректировать результаты анализа с учетом имевших место изменений.

Кроме того, следует учитывать, что на величину нераспределенной прибыли оказывают влияние рекомендации Минфина России в части отражения операций использования чистой прибыли для финансирования долгосрочных вложений.

Таким образом, до того как оценить изменение доли собственного капитала в совокупных пассивах, следует выяснить, за счет каких его составляющих произошли указанные изменения. Очевидно, что прирост собственного капитала, связанный с переоценкой основных средств, и прирост капитала за счет полученной чистой прибыли будут оцениваться по-разному с позиции характеристики способности предприятия к самофинансированию и наращению активов за счет собственного капитала.

Не меньшее значение для оценки эффективности деятельности предприятия имеют динамика и соотношение величины фондов накопления и потребления. При анализе необходимо учитывать различную функциональную роль указанных фондов в механизме финансирования деятельности предприятия. С этой целью привлекают информацию ф. № 3 "Отчет о движении капитала", ф. № 5 "Приложение к бухгалтерскому балансу" и данные аналитического учета, раскрывающие направления движения средств по счету 88 "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)". Анализируемое предприятие в течение года перечислило в фонды специального назначения 1 355 410 тыс. руб., из которых на нужды потребления было направлено 562 232 тыс. руб., на осуществление капитальных вложений — 800 000 тыс. руб.

Структура и соотношение фондов определяются политикой распределения и использования чистой прибыли (прибыли за вычетом налогов). При формировании такой политики следует учитывать необходимость первоочередного направления прибыли на производственные нужды.

Рассмотрим ситуацию, типичную для многих предприятий. Предприятие приобретает производственные запасы в январе за 1000 тыс. руб. и отпускает их в производство в марте. Если длительность процесса производства невелика, то уже в марте готовая продукция поступит на склад. Допустим, что в апреле продукция будет отгружена покупателю; в мае на расчетный счет предприятия поступят денежные средства. Полученная от реализации продукции прибыль будет распределена в установленном порядке между бюджетом и предприятием. (Возможно, что полученная прибыль будет распределяться между бюджетом, банком и предприятием.) Тогда на возмещение производственных ресурсов у предприятия останется сумма, равная выручке за вычетом сумм использования прибыли. Однако в мае стоимость того же объема производственных запасов составит не 1000 тыс. руб., а больше — в связи со сложившимся за период темпом инфляции. Так, при ежемесячном темпе инфляции 2 % стоимость производственных запасов в мае составит 1082 тыс. руб. (1000 • 1,02 • 1,02 • 1,02 • 1,02 = = 1000 • 1,082).

В этих условиях без дополнительного привлечения средств предприятие окажется не в состоянии возобновить свой операционный цикл даже на уровне объема деятельности прошедшего периода. Как следствие, предприятию придется сократить объем деятельности или обратиться в банк за кредитом.

Сокращение объема деятельности, очевидно, приведет к уменьшению выручки, а поскольку разрыв между стоимостью запасов, относимых на себестоимость продукции, и стоимостью приобретения этих же запасов для возобновления операционного цикла сохранится, предприятие будет вынуждено либо вновь сокращать объем производства, либо отложить платежи по своим обязательствам (чаще и то, и другое). Вполне понятно, что свертывание объемов деятельности имеет свои пределы (доходы предприятия должны, по крайней мере, превышать его расходы), неуплата по обязательствам — тоже. Иными словами, подобная тенденция развития предприятия неизбежно ведет его к банкротству.

Привлечение банковского кредита в такой ситуации не решит проблемы восстановления оборотного капитала, поскольку речь идет не о разовом операционном цикле, а о постоянном процессе деятельности предприятия.

Таким образом, в условиях инфляции, длительного периода оборота средств, при высоких ставках банковских процентов условием выживания предприятий является первоочередное направление прибыли на пополнение оборотных средств.

Оценку состава и структуры собственного капитала предприятия следует проводить в динамике за ряд лет, чтобы выявить основные тенденции происходящих изменений.

Анализ состава и структуры заемных средств целесообразно начинать с выяснения роли долгосрочных и краткосрочных кредитов в деятельности предприятия. Очевидно, что наличие в составе источников его имущества долгосрочных заемных средств - как правило, явление положительное, поскольку позволяет располагать привлеченными средствами длительное время. Рассматриваемое предприятие в течение анализируемого периода располагало неизменной величиной долгосрочных заемных средств.