**Формирование дивидендной политики**

Работу выполнила студентка 5-ЭЗ-2, № зач. Книжки 02-31-18 Яковлева Т. С.

ГОУ ВПО “Санкт-Петербургский Государственный Университет Технологии и Дизайна”

Санкт-Петербург 2007г.

**Введение**

Одной из основных составляющих распределения прибыли является выработка дивидендной политики предприятия. И здесь с теоретической позиции ее выбор предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров, если да, то какова должна быть оптимальная их величина? В данной работе мы будем рассматривать основные факторы, которые должен учитывать финансовый управляющий при принятии решения о том, какая часть прибыли должна быть выплачена акционерам в форме дивидендов, а также альтернативы их распределения.

В последней главе работы будет рассмотрено распределение прибыли ОАО «Петербургская телефонная сеть» и основные составляющие ее дивидендной политики.

**1. Дивидендная политика**

С теоретической позиции выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров, если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Существуют два различных подхода в теории дивидендной политики.

**1.1. Теории формирования дивидендной политики**

“Теория начисления дивидендов по остаточному принципу” (Residual Theory of Dividends).

Смысл данной теории в том, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются только в том случае, если профинансированы за счет прибыли все приемлемые инвестиционные проекты, т.е. если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются совсем, напротив, если у предприятия нет приемлемых инвестиционных проектов, прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов.

[[1]](#footnote-1)\*Пример:

Предприятие Х имеет возможность инвестировать средства в следующие проекты:

Таблица 1.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Проект | Расходы, связанные с инвестированием | Прибыльность проекта |
| A | ₤70.000 | 18% |
| B | 100.000 | 17 |
| C | 130.000 | 16 |
| D | 50.000 | 15 |
| E | 100.000 | 14 |

Цена капитала (cost of capital) компании - 16%, оптимальное количество заемного капитала на инвестиционную деятельность (optimal debt to net assets) - 30%, чистый годовой доход (current year’s profit available to equity shareholders) - ₤350.000.

В данном случае предприятие, скорее всего, инвестирует свою полученную прибыль в проекты: A, B, C, так как их прибыльность >=16%, для этого потребуется ₤300.000. Причем, ₤90.000 поступят в качестве заемных средств, т. о. Средства оставшиеся на выплату дивидендов составят {350.000-(300.000-90.000)}=₤140.000

Основные теоретические разработки в рамках этой теории были выполнены Франко Модильяни и Мертоном Миллером в 1961 г. Они выдвинули идею о существовании так называемого “эффекта клиентуры” (Clientele Effect), согласно которой акционеры в большей степени предпочитают стабильность дивидендной политики, чем получение каких-то экстраординарных доходов. Кроме того, они считают, что дисконтированная цена обыкновенных акций после финансирования за счет прибыли всех приемлемых проектов плюс, полученные по остаточному принципу дивиденды в сумме эквивалентны цене акций до распределения прибыли. Иными словами, сумма выплаченных дивидендов примерно равна расходам, которые в этом случае необходимо понести для изыскания дополнительных источников финансирования. Модильяни и Миллер все же признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, но объясняют его не собственно влиянием величины дивидендов, а информационным эффектом - информация о дивидендах, в частности об их росте, провоцирует акционеров на повышение цены акций. Основной вывод этих ученых - дивидендная политика не нужна.

Недостатком данной теории является то, что ученые задали некоторые исходные параметры (отсутствие влияния налогов, отсутствие расходов по дополнительному выпуску акций и др.), носящие искусственный характер. А так же признавали незначительными риски связанные с процессом инвестирования прибыли.

Теория «синицы в руках» М. Гордона и Д. Линтнера

Оппоненты вышеописанной теории считают, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. Основным идеологом второго подхода к проблеме выбора дивидендной политики является М. Гордон. Основной его аргумент выражается крылатой фразой “Лучше синица в руке, чем журавль в небе” и состоит в том, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды возможным будущим, равно как и возможному приросту акционерного капитала. Кроме того, текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и выгодности инвестирования в предприятие; тем самым их удовлетворяет меньшая норма дохода на инвестированный капитал, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала. Напротив, если дивиденды не выплачиваются, неопределенность возрастает, возрастает и приемлемая для акционеров норма дохода, что приводит к снижению рыночной оценки акционерного капитала.

Можно сказать, что второй подход является более распространенным. Вместе с тем признается и тот факт, что какого-то единого формализованного алгоритма в выработке дивидендной политики не существует - она определяется многими факторами, в том числе и трудно формализуемыми, например психологическими. Поэтому каждое предприятие должно выбирать свою субъективную политику исходя, прежде всего из присущих ему особенностей. Можно выделить две основополагающие инвариантные задачи, решаемые в процессе выбора оптимальной дивидендной политики. Они взаимосвязаны и заключаются в обеспечении:

максимизации совокупного достояния акционеров;

достаточного финансирования деятельности предприятия. Эти задачи ставятся во главу угла при рассмотрении всех основных элементов дивидендной политики: источников дивидендов, порядка их выплаты, видов дивидендных выплат и др.

1.2 Факторы, определяющие дивидендную политику:

Ограничения правового характера. Собственный капитал предприятия состоит из трех крупных элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем - на выплату дивидендов может расходоваться либо только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), либо прибыль и эмиссионный доход.

В национальных законодательствах имеются и другие ограничения по выплате дивидендов. В частности, если предприятие неплатежеспособно или объявлено банкротом, выплата дивидендов в денежной форме, как правило, запрещена. Поскольку налогом облагаются только полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате дивиденды (нераспределенная прибыль) налогом не облагаются, нередко компании не выплачивают дивиденды с тем, чтобы избежать налога. В этом случае по усмотрению местных налоговых органов превышение нераспределенной прибыли над установленным нормативом (например, в США он равен 250 тыс. дол.) облагается налогом. Причина введения подобных ограничений кроется в необходимости защиты прав кредиторов и предотвращения возможного ‘проедания’ собственного капитала предприятия.

Согласно российскому Положению об акционерных обществах процедура объявления дивиденда проводится в два этапа:

промежуточный дивиденд объявляется директоратом и имеет фиксированный размер;

окончательно - дивиденд утверждается общим собранием по результатам года с учетом выплаты промежуточных дивидендов.

Размер дивиденда не может быть больше рекомендованного директорами, но может быть уменьшен собранием. Что касается фиксированного дивиденда по привилегированным акциям, равно как и процента по облигациям, то он устанавливается при их выпуске.

Ограничения контрактного характера. Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда предприятие хочет получить долгосрочную ссуду. Чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается: предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределённой прибыли; минимальный процент реинвестируемой прибыли; максимальный процент прибыли, направляемый на выплату дивидендов. В России подобной практики нет; отдаленным аналогом ее выступает обязательность формирования резервного капитала в размере не менее 10% уставного капитала общества.

Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью. Дивиденды в денежной форме могут быть выплачены лишь в том случае, если у предприятия есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточны для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, предприятие может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств. В России в условиях исключительно высокой взаимной неплатежеспособности такая ситуация вполне реальна. [[2]](#footnote-2)\*В такой ситуации альтернативой может выступать:

дивиденд, уплачиваемый в форме векселя или расписки, т.е. свидетельство на дивиденды (‘scrip’ dividend);

покупка на вторичном рынке предприятием собственных акций (repurchasing shares).

Если в первом случае ситуация достаточно ясно, то относительно второго необходимы следующие пояснения:

Данный способ применяется, если компании на покупку собственных акций требуется меньше денежных средств, чем в случае выплаты дивидендов акционерам.

В некоторых странах, рассмотрим на примере Великобритании, данные действия разрешены[[3]](#footnote-3)\* с 1981г., но предварительно согласие на их совершение компании должны дать акционеры, так же устанавливаются количественные ограничения на покупку ценных бумаг и их обязательное аннулирование после приобретения. Такие жесткие меры связаны с тем, что компаниям очень выгодно покупать собственные акции так как:

увеличивается рыночная цена акций из-за снижения их общего количества;

увеличивается EPS;

увеличить соотношение ЗК/СК уменьшением собственного капитала, если рост рыночных цен не будет опережающим;

наличие возможности снизить относительное количество акций крупных акционеров;

Следует отметить, что во многих странах этот способ запрещен вообще.

Ограничения в связи с расширением производства. Многие предприятия, особенно на стадии становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как предприятиям, наращивающим объемы производства высокими темпами, для приобретения дополнительных основных средств, так и предприятиям с относительно невысокими темпами роста для обновления материально-технической базы. В этих случаях нередко прибегают к практике ограничения дивидендных выплат. Известна практика, когда в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию.

Ограничения в связи с интересами акционеров. Как было отмечено выше, в основе дивидендной политики лежит общеизвестный ключевой принцип финансового управления - принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Величина его за истекший период складывается из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, директорат предприятия и акционеры должны оценивать, как величина дивиденда может повлиять на цену предприятия в целом. Последняя выражается в рыночной цене акций (см. формула М. Гордона), которая зависит от многих факторов: общего финансового положения компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпа их роста и др.

Определенные противоречия могут возникать среди самих акционеров. Так, более богатые акционеры могут настаивать на реинвестировании всей прибыли с тем, чтобы избежать налога; относительно небогатые акционеров могут придерживаться другой точки зрения.

Наконец, дивидендная политика тесно связана с проблемой ‘разжижения’ (dilution) права собственности. Под ним понимается появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а поскольку развивающемуся предприятию необходимо увеличение финансовых ресурсов, то оно как правило прибегает к дополнительной эмиссии акций. Что, несомненно, приводит к уменьшению доли участия каждого из прежних акционеров. Не желая этого, они могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

Ограничения рекламно-финансового характера. В условиях рынка информация о дивидендной политике компаний тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами и др. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому нередко предприятие вынуждено поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих неискушенных акционеров служит своеобразным индикатором успешности деятельности данного предприятия.

1.3. Виды дивидендных выплат и их источники

Согласно Российскому законодательству источниками дивидендных выплат могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (используется для выплат дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибили или убыточности общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределение чистой прибыли текущего периода.

Величина чистой прибыли любого предприятия подвержена колебаниям; не исключена такая ситуация, когда предприятие может отработать с убытком. Принятие решений о размере дивидендов в любом случае является непростой задачей. Именно поэтому в мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат. Коротко охарактеризуем их:

Методика постоянного процентного распределения прибыли

Как известно, чистая прибыль распределяется на выплаты дивидендов по привилегированным акциям (Дпа) и прибыль, доступную владельцам обыкновенных акций (Поа). Последняя в свою очередь, распределяется собранием акционеров на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям (Доа) и нераспределенную прибыль (ПН). Одним из основных аналитических показателей, характеризующую дивидендную политику, является коэффициент «дивидендный выход», представляющий собой отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли доступной владельцам обыкновенных акций. Дивидендная политика постоянного процентного распределения прибыли предполагает неизменность значения данного коэффициента:

Доа/Поа=A%=const

В этом случае если предприятие закончило год с убытком, дивиденд может вообще не выплачиваться. Такая методика сопровождается значительной вариацией дивиденда, что может приводить и, как правило, приводит к значительным колебаниям рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется некоторыми фирмами, но большинство теоретиков и практиков не рекомендуют ее использование.

Методика фиксированных дивидендных выплат

Эта политика предусматривает регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени безотносительно к курсовой стоимости акций. Если фирма развивается успешно и в течение ряда лет доход на акцию стабильно превышает некий уровень, обозначенный фирмой, то дивиденд может быть повышен. Определяя размер фиксированного дивиденда на некоторую перспективу, компания в качестве ориентира нередко используют показатель «дивидендный выход». Данная методика позволяет в определенной степени нивелировать влияние психологического фактора и избежать колебания курсовых цен акций, при определенных тенденциях цен на акции в отрасли.

Методика выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов

Эта методика является развитием предыдущей. Компания выплачивает регулярные фиксированные дивиденды, однако периодически (в случае успешной деятельности) акционерам выплачиваются экстра-дивиденды, причем выплаты в настоящем периоде не означают их выплату в следующем. Более того, здесь рекомендуется использовать психологическое воздействие премии – она не должна выплачиваться слишком часто, поскольку в этом случае становится ожидаемой, а сама методика выплаты экстра-дивидендов становится бессмысленной.

Методика выплаты дивидендов акциями

При этой форме расчетов акционеры получают вместо денег дополнительный пакет акций. Причины ее применения могут быть разными. Например, компания имеет проблемы с денежной наличностью, ее финансовое положение не очень устойчиво. Чтобы хоть как-то избежать недовольства акционеров, директорат компании может предложить выплату дивидендов дополнительными акциями. Возможен и второй вариант: финансовое положение компании устойчиво, более того она развивается быстрыми темпами, поэтому ее нужны средства на развитие – они и поступают к ней в виде нераспределенной прибыли. Наконец возможны и такие причины, как желание изменить структуры источников средств или желание наделить управленческий персонал дополнительным количеством акций, дабы привязать их к компании.

При этой методике акционеры на деле практически не получают ничего, поскольку выплаченный им дивиденд равен по величине уменьшению принадлежащих им средств, капитализированный в акциях и резервах. Количество акций увеличилось, валюта баланса не изменилась, т.е. уменьшилась стоимостная оценка активов на одну акцию. Тем не менее, до некоторой степени этот вариант устраивает и акционеров, поскольку они все же получают ценные бумаги, которые могут быть при необходимости проданы ими за наличные. В зависимости от размера выплачиваемого акциями дивиденда цена ведет себя по-разному. Считается что небольшие (20%) дивиденды не оказывают влияние на цену; если дивиденд превышает указанную величину, рыночная цена акций может значительно упасть.

Выплата дивидендов акциями может сопровождаться либо одновременным увеличением уставного капитала и валюты баланса, либо простым перераспределением источников собственных средств без увеличения валюты баланса. В экономически

развитых странах второй вариант встречается чаще.

2. ОАО «Петербургская телефонная сеть».

2.1Дивидендная политика ОАО «ПТС»

Таблица 2. Уставной капитал ОАО «ПТС».

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| Размер Уставного капитала в соответствии с Уставом | 587 497 817 руб. |
| Количество обыкновенных акций | 473 056 966 штук |
| Номинальная стоимость | 1 руб. |
| Количество привилегированных акций типа А | 114 440 851 штук |
| Номинальная стоимость | 1 руб. |

Таблица 3. Распределение акций. Зарегистрированные в реестре ОАО ПТС лица, владеющие не менее 1% от УК по состоянию на 01.07.01

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Зарегистрированное лицо | Статус | О. А. | П. А. | Доля в УК, % |
| Юридические лица: |  |  |  |  |
| ЗАО "Брансвик Ю Би Эс Варбург Номиниз" | НД | 92 864 435 | 14 485 821 | 18,272 |
| ЗАО "Банк Кредит Свисс Ферст Бостон " | НД | 44 317 768 | 15 217 407 | 10,134 |
| ЗАО "ДКК" | НД | 16 538 747 | 4 309 230 | 3,549 |
| КБ "Чейз Манхеттен Банк Интернешнл" | НД | 14 427 590 | 10 000 | 2,457 |
| КБ "Ситибанк" | НД | 14 188 459 | 40 000 | 2,422 |
| ОАО "Инвестиционная компания связи" | Вл | 240 975 894 | 0 | 41,017 |
| Lindsell Enterprises Limited | Вл | 12 803 243 | 10 449 890 | 3,958 |
| Физические лица: | - | - | - | - |

Таблица 4. Динамика дивидендных выплат по акциям ОАО ПТС 1993-2000гг.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Акционеры | Начислено | К выплате (без налогов) | Выплачено | Остаток к выплате на 01.07.01 |
| 1993 | юр. лица | 226,76 | 191,70 | 191,70 | 0,00 |
| физ. лица | 531,81 | 472,76 | 462,77 | 9,99 |
| итого за год: | 758,57 | 664,46 | 654,47 | 9,99 |
| 1994 | юр. лица | 424,02 | 360,22 | 360,22 | 0,00 |
| физ. лица | 1 728,32 | 1 532,50 | 1 490,40 | 42,11 |
| итого за год: | 2 152,34 | 1 892,72 1 | 1850,62 | 42,11 |
| 1995 | юр. лица | 3 763,50 | 3 198,98 | 3 183,48 | 15,49 |
| физ. лица | 7 124,48 | 6 262,32 | 6 049,88 | 212,44 |
| итого за год: | 10 887,98 | 9 461,30 | 9 233,37 | 227,93 |
| 1996 | юр. лица | 8 564,46 | 7 519,06 | 7 202,05 | 317,01 |
| физ. лица | 11 863,78 | 10 402,06 | 9 932,00 | 470,06 |
| итого за год: | 20 428,24 | 17 921,12 | 17 134,05 | 787,07 |
| 1997 | юр. лица | 13 534,12 | 11 504,00 | 10 570,92 | 933,08 |
| физ. лица | 7 581,41 | 6 668,05 | 6 320,08 | 347,97 |
| итого за год: | 21 115,54 | 18 172,04 | 16 891,00 | 1 281,05 |
| 1998 | юр. лица | 392,37 | 361,23 | 163,11 | 198,11 |
| физ. лица | 449,49 | 395,19 | 329,53 | 65,66 |
| итого за год: | 841,86 | 756,42 | 492,64 | 263,78 |
| 1999 | юр. лица | 7 811,43 | 7 811,43 | 3 818,22 | 3 993,21 |
| физ. лица | 3 426,73 | 3 426,73 | 2 450,79 | 975,94 |
| итого за год: | 11 238,16 | 11 238,16 | 6 269,01 | 4 969,15 |
| 2000 | юр. лица | 67 562,72 | 58 432,83 | 6 002,36 | 52 430,47 |
| физ. лица | 18 142,36 | 18 142,36 | 13 017,58 | 5 124,78 |
| итого за год: | 85 705,08 | 76 575,19 | 19 019,94 | 57 555,25 |
| ИТОГО за 8 лет: | | 153 127,76 | 136 681,40 | 71 545,08 | 65 136,32 |

Дивидендная политика ОАО "Петербургская телефонная сеть" за 2001г.

Акционеры ОАО ПТС приняли решение о реорганизации ОАО в форме присоединения к предприятию 8 региональных компаний электросвязи Северо-запада РФ. Но в связи с этим ПТС не планирует изменение дивидендной политики. Об этом заявил директор по экономике и финансам ПТС Игорь Голиков на интернет-конференции 10 октября. Он пояснил, что в настоящее время учредительными документами Общества и решениями о выпуске ценных бумаг Общества определен следующий порядок расчета дивидендов:

Сумма, выплачиваемая в качестве дивидендов по каждой привилегированной акции типа А устанавливается в размере 10% от чистой прибыли, разделенных на число акций, соответствующих 25% уставного капитала, причем чистая прибыль определяется по итогам последнего финансового года. При этом, если сумма дивидендов, выплачиваемая Обществом по каждой обыкновенной акции в определенном году, превышает сумму, подлежащую выплате в качестве дивидендов по каждой привилегированной акции, то размер дивиденда, выплачиваемого по акциям типа А, должен быть увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям. Решение о выплате и размере годовых дивидендов принимает общее собрание акционеров Общества по рекомендации Совета директоров. Дата выплаты дивидендов также определяется решением общего собрания акционеров. Таким образом, размер доли чистой прибыли, направляемой на выплату ежегодных дивидендов акционерам, составляет 10% по привилегированным акциям и в диапазоне от 0% до 12% (исходя из практических рекомендаций совета директоров) - по обыкновенным акциям. В ближайшее время ОАО "ПТС" не планирует изменения дивидендной политики в рассмотренном аспекте. Напомним, что на выплату дивидендов за 2000 год ОАО "Петербургская телефонная сеть" направило почти 23% чистой прибыли предприятия за 2000 год. Дивиденды выплачивают в размере 0,119 руб. на 1 обыкновенную и 0,257 руб. на 1 привилегированную акции ОАО номиналом 1 рубль. На выплату дивидендов направлено 377 млн. 271 тыс. руб., что в 4 с лишним раза выше показателя за аналогичный период 1999 и 2000 годов, когда на выплату было направлено 91 млн. 852 тыс. руб.

Делая анализ распределения прибыли можно сказать о том, что предприятие является успешно развивающимся и стабильным. В 2000г. произошли изменения в структуре распределения прибыли: увеличились отчисления в резервный фонд предприятия, был создан фонд развития производства, но, к сожалению, не отчислялись средства в социальные нужды. Дивиденды предприятия постоянно росли в абсолютном и относительном выражении за исключением 1998г. когда они составили 841,86 тыс. руб. против 21 115,54 тыс. руб. за аналогичный период 1997г. Всего же за 7 лет работы предприятием было выплачено 153 127,76 тыс. руб. Предприятие собирается выплатить в 2001г. 377,271 тыс. руб., такое значительное увеличение объясняется, прежде всего, увеличением числа акционеров и размеров самого предприятия, связанное с присоединением к ОАО «ПТС» еще 3-ех телефонных компаний.

Задачи

8. Банк принимает вклады “до востребования” по ставке 2% годовых.

Какой срок требуется для увеличения суммы с80 до 100 тыс.р.?

Решение:

PV=80000, FV=100000, i=2%, n-? FV=PV\*(1+t/k\*i)

FV=PV\*(1+ni) 100000=80000(1+t/360\*0,02)

100000=80000(1+0,02n) 100000=80000+1600\*t/360

100000=80000+1600n 100000=80000+4,444t

1600n=20000 4,444t=20000

N=12.5 лет t=4500 дней

18. Рассчитать будущую стоимость 145 тыс.р. через 5 лет при 6% годовых при ежегодном начислении процентов.

PV=145000, n=5, i=6%, FV-?

FV=PV\*(1+ic)^n

FV=145000(1+0,06)^5=145000\*1,338=194042,7 руб.

Управление оборотными активами

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |
| II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ |  |  |  |
| Запасы | 210 | 328 901 795 | 426 721 259 |
| в том числе: |  |  |  |
| сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10,15,16) | 211 | 154 763 238 | 192 275 028 |
| животные на выращивании и откорме (11) | 212 | 32 649 |  |
| малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (12,13) | 213 | 6 986 644 | 11 865 712 |
| затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20,21,23,29,44) | 214 | 70 338 491 | 107 129 120 |
| готовая продукция и товары для перепродажи (40,41) | 215 | 71 839 771 | 115 033 541 |
| товары отгруженные (45) | 216 |  |  |
| расходы будущих периодов | 217 | 24 941 002 | 417 858 |
| прочие запасы и затраты | 218 |  |  |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19) | 220 | 28 246 949 | 135 801 148 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) | 230(1А) | 229 224 126 | 92 091 401 |
| в том числе: |  |  |  |
| покупатели и заказчики (62,76) | 231 | 123 627 636 | 39 984 617 |
| векселя к получению | 232 |  |  |
|  |  |  |  |
| авансы выданные | 234 | 17 884 460 | 7 485 541 |
| прочие дебиторы | 235 | 87 712 030 | 44 621 243 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты) | 240 | 562 520 974 | 1 884 206 563 |
| в том числе: |  |  |  |
| покупатели и заказчики (62,76) | 241 | 228 656 637 | 1 159 478 802 |
|  |  |  |
| векселя к получению | 242 |  | 6 092 876 |
|  |  |  |  |
| задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (75) | 244(П) |  |  |
| авансы выданные | 245 | 24 032 407 | 4 119 638 |
| прочие дебиторы | 246 | 309 831 930 | 714 515 247 |
| Краткосрочные финансовые вложения (56,58) | 250 | 27 183 111 | 1 715 237 |
| в том числе: |  |  |  |
| инвестиции в зависимые общества | 251 |  |  |
| собственные акции, выкупленные у акционеров | 252 |  |  |
| прочие краткосрочные финансовые вложения | 253 | 27 183 111 | 1 715 237 |
| Денежные средства | 260 | 2 321 071 | 1 589 646 |
| в том числе: |  |  |  |
| касса (50) | 261 | 289 252 | 188 302 |
| расчетные счета (51) | 262 | 7 486 | 32 409 |
| валютные счета (52) | 263 | 2 023 460 | 1 368 246 |
| прочие денежные средства (55) | 264 | 873 | 689 |
| Прочие оборотные активы | 270 |  |  |
| ИТОГО по разделу II | 290 | 1 178 398 026 | 2 542 125 254 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| VI. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ |  |  |
| Заемные средства | 610 | 191 534 766 | 101 459 855 |
| в том числе: |  |  |  |
| кредиты банков | 611 | 41 040 536 | 80 647 837 |
| прочие займы | 612 | 150 494 230 | 20 812 018 |
| Кредиторская задолженность | 620 | 1 069 886 215 | 2 931 015 889 |
| в том числе: |  |  |  |
| поставщики и подрядчики (60,76) | 621 | 734 533 960 | 1 406 278 846 |
| векселя к уплате (60) | 622 |  | 6 092 876 |
|  |  |  |  |
| по оплате труда (70) | 624 | 19 409 443 | 47 838 101 |
| по социальному страхованию и обеспечению (69) | 625 | 41 911 949 | 185 921 908 |
| задолженность перед бюджетом (68) | 626 | 120 109 459 | 1 081 623 128 |
| авансы полученные | 627 | 51 978 380 | 13 855 741 |
| прочие кредиторы | 628 | 101 943 024 | 189 405 318 |
| Расчеты по дивидендам (75) | 630 |  |  |
| Доходы будущих периодов | 640 |  |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| Прочие краткосрочные пассивы | 670 |  |  |
| ИТОГО по разделу VI | 690 | 1 261 420 981 | 3 032 475 744 |
|  |  |  |

Величина собственных оборотных средств

СОС=ОА-КП, ОА- оборотные активы, КП- краткосрочные пассивы.

СОС=2 542 125 254– 3 032 475 744= - 490 350 490,

Коэффициент оборачиваемости

Ко=В/ОАср, В- выручка (нетто) от продажи, ОАср- среднегодовая стоимость оборотных активов.

Ко=2 087 615 846/1 860 261 640=1.12

Объем выручки (нетто) 2 087 615 846

Продолжительность одного оборота в днях

По=Д/Ко, Д- количество дней в анализируемом периоде

По= 360/1.12=321

Коэффициент закрепления (загрузки)

К3=ОА/В

К3=2 542 125 254/2 087 615 846=1.21

При анализе заметен высокий коэффициент оборачиваемости, следовательно возрастает риск неплатежей и сбоев в поставках сырья, материалов и т.д. Таким образом, деньги, вложенные в активы, превращаются в реальные деньги очень медленно, что еще больше затрудняет сложное финансовое положение предприятия.

Однако, существует несколько объективных факторов, влияющих на долгий срок продолжительности оборота:

специфика производства ( трудоемкое и материалоемкое );

продукция комбината закупается только крупными партиями и долгое время лежит на складе;

ограниченное количество непосредственных покупателей продукции.

Несмотря на это, увеличивать оборачиваемость оборотных активов необходимо с целью улучшения финансового состояния предприятия.

Очень низкий уровень выручки и прибыли, который, скорее всего связан с проблемами поставок сырья и с затруднениями в сбыте негативно отражается на дальнейшем развитии предприятия.

В текущих активах наблюдается высокие суммы счетов к получению, а именно статьи “Покупатели и заказчики” в первой форме.

Таким образом, высокая дебиторская задолженность способствовала и увеличению общих активов, текущих активов, что также повлияло на рост чистого оборотного капитала.

В пассиве наблюдается огромная кредиторская задолженность, а также задолженность перед бюджетом.

Управление внеоборотными активами

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| БАЛАНС |  |  |  |
| I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ |  |  |  |
| Наименование позиций | код стр | на начало г. | на конец г. |
| Нематериальные активы (04,05) | 110 | 374 085 | 776 397 |
| в том числе: |  |  |  |
| организационные расходы | 111 |  |  |
| патенты, лицензии, товарные знаки, иные аналогичные с перечисленными права и активы | 112 | 374 085 | 776 397 |
| Основные средства (01,02,03) | 120 | 5 810 610 177 | 5 737 404 885 |
| в том числе: |  |  |  |
| земельные участки и объекты природопользования | 121 |  |  |
| здания, сооружения, машины и оборудования | 122 |  |  |
| Незавершенное строительство (07,08,61) | 130 | 540 395 249 | 524 491 459 |
| Долгосрочные финансовые вложения (06,82) | 140 | 19 288 236 | 53 783 099 |
| в том числе: |  |  |  |
| инвестиции в дочерние общества | 141 |  |  |
| инвестиции в зависимые общества | 142 |  |  |
| инвестиции в другие организации | 143 | 18 946 263 | 20 059 400 |
| займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев | 144 | 341 973 | 33 723 699 |
| прочие долгосрочные финансовые вложения | 145 |  |  |
| Прочие внеоборотные активы | 150 |  |  |
| ИТОГО по разделу I | 190 | 6 370 667 747 | 6 316 455 840 |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| наименование показателя | код стр | ост на нач года | поступило | введено | ост на кон года |
| I. Нематериальные активы |  |  |  |  |  |
| Права на объекты интеллект-ой собственности | 310 |  | 43 |  | 43 |
| в том числе права, возникающие: |  |  |  |  |  |
| из автор-х и иных дог-ов на произ-я науки, лит-ры, иск-ва и объекты смеж. прав, на прог-ы ЭВМ, БД и т.д. | 311 |  |  |  |  |
| из патентов на изобретения, промыш. образцы, коллекцион. достижения, из свидет-в на полез. модели, тов. знаки и знаки обслуживания или лиценз-х договоров на их использование | 312 |  | 43 |  | 43 |
| из прав на ноу-хау | 313 |  |  |  |  |
| Права на пользование обособ-ми природными объектами | 320 |  |  |  |  |
| Организационные расходы | 330 |  |  |  |  |
| Деловая репутация организации | 340 |  |  |  |  |
| Прочие | 349 | 490957 | 733391 | 2756 | 1221591 |
| Итого (сумма строк 310+320+330+340+349) | 350 | 490957 | 733391 | 2756 | 1221591 |
| II. Основные средства |  |  |  |  |  |
| Земельные участки и объекты природопользования | 360 |  |  |  |  |
| Здания | 361 | 5118004152 | 17171479 | 34837383 | 5100338248 |
| Сооружения | 362 | 1271509383 | 1370071 | 15452046 | 1257427408 |
| Машины и оборудование | 363 | 2148226976 | 41350318 | 50739868 | 2139337426 |
| Транспортные средства | 364 |  |  |  |  |
| Производственный и хозяйственный инвентарь | 365 |  |  |  |  |
| Рабочий скот | 366 |  |  |  |  |
| Продуктивный скот | 367 |  |  |  |  |
| Многолетние насаждения | 368 |  |  |  |  |
| Другие виды основных средств | 369 | 246706 | 9662 | 1284 | 255084 |
| Итого (сумма строк 360-369) | 370 | 8654705085 | 64645875 | 106629336 | 8612721624 |
| в том числе |  |  |  |  |  |
| производственные | 371 | 5419161373 | 47859690 | 88555317 | 5378465746 |
| непроизводственные | 372 | 3235543712 | 16786185 | 18074019 | 3234255878 |
| III. Малоцен. быстроизнашив-ся предметы - итого | 380 | 14995105 | 33578397 | 23286809 | 25286693 |
| в том числе: |  |  |  |  |  |
| на складе | 381 | 6986644 | 20585223 | 14578693 | 12293519 |
| в эксплуатации | 382 | 8008461 | 12993174 | 8708116 | 12993174 |

Амортизация

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| наименование показателя | код стр | остаток на нач. г. | остаток на кон. г. |
| Из строки 371, графы 3 и 6: |  |  |  |
| передано в аренду- всего | 385 | 503442000 | 501068150 |
| в том числе: |  |  |  |
| здания | 386 | 465155880 | 464967153 |
| сооружения | 387 |  | 92547 |
|  | 388 | 37498960 | 31383093 |
|  | 389 | 787160 | 4625357 |
| переведено на консервацию | 390 | 33310006 | 33310006 |
| Износ амортизируемого имущества: |  |  |  |
| нематериальных активов | 391 | 116872 | 445237 |
| основных средств- всего | 392 | 2844094908 | 2875316739 |
| в том числе: |  |  |  |
| зданий и сооружений | 393 | 669347375 | 569796571 |
| машин, оборудования, транспортных средств | 394 | 2168136970 | 2299042268 |
| других | 395 | 6640563 | 6477900 |
| малоценных и быстроизнашивающихся предметов | 396 | 8008461 | 13420021 |

Коэффициент износа

Кизн=Иопф/ОПФп, Иопф- сумма износа основных средств, ОПФп- первоначальная стоимость основных средств.

Кизн=31 221 831/ 8 612 721 624=0.36

Коэффициент годности

Кr=1- Кизн=1- 0.36=0.64

Коэффициент обновления

Кобн=ОПФвв/ОПФкг, ОПФвв- стоимость поступивших за отчетный период основных средств, ОПФкг- стоимость основных средств на конец года.

Кобн=41 983 461/5 737 404 885=0.73

Срок обновления

Тобн=ОПФнг/ОПФвв, ОПФнг- стоимость основных средств на начало года.

Тобн=5 810 610 177/41 983 461=138.40

Коэффициент выбытия

Квыб=ОПФвыб/ОПФнг, ОПФвыб - стоимость выбывших основных средств.

Квыб=73 205 292/5 810 610 177=1.25

Коэффициент прироста

Кпр=(ОПФвв-ОПФвыб)/ОПФнг

Кпр=(41 983 461-73 205 292)/ 5 810 610 177 =-0.53

Данные расчетов показывают, что степень обновления основных фондов высока и составляет 75%. На предприятии коэффициент выбытия опережает коэффициент обновления. Это свидетельствует о том, что обновление основных фондов осуществляется главным образом ша счет замены старых, изношенных фондов, что приводит к увеличению роста экономической эффективности основных фондов.

Прирост основных фондов у предприятия отрицательный. Это говорит о том, что предприятие не инвестирует средства в основные фонды и не заботится о расширении производства и увеличении объема производства.

Степень изношенности основных фондов на предприятии довольно высока и составляет 36%. Необходимо более интенсивное обновление основных фондов.

Доходность нематериальных активов

Днма=ЧП/НМАср, ЧП- чистая прибыль предприятия, НМАср- среднегодовая стоимость нематериальных активов

Днма= -14 886 833/575 241= -25.87

Коэффициент оборачиваемости нематериальных активов

Коб,нма=Впр/НМАср, Впр- выручка от реализации продукции(234 853 610)

Коб.нма=234 853 610/575 241=408.26

Фондоотдача

Фо=Впр/ОПФср, ОПФср- среднегодовая стоимость основных средств.

Фо=234 853 610/5 774 007 531=0.0406

Фондоемкость

Фе=1/Фо = ОПФср/Впр

Фе=1/0.0406=24.63

Фе=5 774 007 531/234 853 610=24.63

Фондовооруженность

Фв=ОПФср/Чр, Чр- среднесписочная численность рабочих в наибольшую смену.

Фв=5 774 007 531/12 354=467 379

Фондорентабельность

Rф=Ппр/ОПФ, Ппр- прибыль от продажи продукции.

Rф=9 610 175/5 737 404 885=0.0016

Наиболее общим показателем использования основного капитала является фондоотдача. То есть на 1 рубль, вложенных в основные средства, приходится 0.0406 рубля выручки.

Определяя фондоемкость, сопоставлением стоимости основных средств и объема произведенной за этот период продукции, мы устанавливаем капитальные затраты на единицу продукции. Фондоемкость составила 24.63. На один рубль выручки приходится 24.63 капитльных вложения. Этот показатель позволяет установить влияние изменений в использовании основных средств на общую потребность в них.

Фондорентабельность составила 0.0016. Низкая цифра данного показателя является негативной тенденцией. Данное изменение произошло главным образом из-за увеличения стоимости основных фондов в структуре баланса и снижения прибыли.

Следующим важным показателем эффективности использования основных фондов является фондовооруженность. Этот показатель возрос на 467 379 рублей. Увеличение данного показателя является положительной тенденцией. Оно произошло в связи с тем, что темп роста ввода новых основных средств был значительно выше темпа роста численности работников.

Функционирование основных средств и нематериальных активов ограничено сроком их службы, по истечении которого они выбывают из оборота, что вызывает необходимость их обновления, замены или модернизации.

Функционирование основных средств и нематериальных активов ограничено сроком их службы, по истечении которого они выбывают из оборота, что вызывает необходимость их обновления, замены или модернизации.

Улучшения использования основных средств на предприятии можно достигнуть путем:

• освобождения предприятия от излишнего оборудования, машин и других основных средств или сдачи их в аренду;

• своевременного и качественного проведения планово-предупредительных и капитальных ремонтов;

• приобретения высококачественных основных средств;

• повышения уровня квалификации обслуживающего персонала;

• своевременного обновления, особенно активной части, основных средств с целью недопущения чрезмерного морального и физического износа;

• повышения коэффициента сменности работы предприятия, если в этом имеется экономическая целесообразность;

• улучшения качества подготовки сырья и материалов к процессу производства;

• повышения уровня механизации и автоматизации производства;

• обеспечения там, где это экономически целесообразно, централизации ремонтных служб;

• повышения уровня концентрации, специализации и комбинирования производства;

• внедрения новой техники и прогрессивной технологии — малоотходной, безотходной, энерго- и топливосберегающей;

• совершенствования организации производства и труда с целью сокращения потерь рабочего времени и простоя в работе машин и оборудования.

Пути улучшения использования основных средств зависят от конкретных условий, сложившихся на предприятии за тот или иной период времени.

Технический прогресс создает новые виды средств труда, совершенствует действующие, т. е. расширяет возможности основных фондов. Можно считать, что технический прогресс — основное направление повышения фондоотдачи. Именно технический прогресс органически связан с вложением капитальных средств и определяет возможности увеличения эффективности их использования.

Поскольку важнейшим источником повышения эффективности основных фондов является технический прогресс, то от темпов его ускорения и зависит динамика фондоотдачи. Но в действительности эффективность внедряемых основных фондов, прежде всего, новой техники, совершенно недостаточна, так как стоимость основных фондов растет быстрее, чем производительность, что подтверждается сравнительными темпами роста фондовооруженности.

**Список литературы**

Бланк И. А., «Финансовый менеджмент: Учебный курс», М: Ника-Центр, 1999г.

Ковалев В. В., «Финансовый анализ», М: Финансы и статистика, 2-ое издание, 1998г.

Ковалев В. В., «Финансовый анализ. Методы и процедуры», М: Финансы и статистика, 2001г.

Стоянова Е. С., «Финансовый менеджмент», М: Перспектива, 5-ое издание, 2000г.

1. \* Geoffrey Knott, ‘Financial Management’, *Creative Print and Design*,Third edition, 1998, 202-203 p. [↑](#footnote-ref-1)
2. \* Geoffrey Knott, ‘Financial Management’, *Creative Print and Design*,Third edition, 1998, 207-208 p. [↑](#footnote-ref-2)
3. \* в некоторых странах, например в Германии, данные действия запрещены; что касается других стран, то в США после 11 сентября напротив были сняты все ограничения, дабы избежать разорения крупнейших компаний страны. [↑](#footnote-ref-3)