

§ 10 ОПЕРАТИВНОЕ РЕАГИРОВАНИЕ И ТАКТИКА ДЕЙСТВИЙ

М.В. Калемуллоев

АНАЛИЗ И ДИАГНОСТИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Аннотация: Отмечается, что для анализа и диагностики рентабельности должна существовать система показателей, между которыми предусматривается взаимосвязь.

Приводится факторная модель связи рентабельности активов, рентабельности продаж и оборачиваемости активов, которая затем транспонируется в метод цепных подстановок для факторного анализа рентабельности активов.

Также, особое значение обращается на определение финансового рычага в связи со сравнением рентабельности активов и рентабельности собственного капитала. Подчеркивается, что для объективной характеристики кризисного состояния предприятия необходим официальный расчет коэффициентов восстановления (утраты) платежеспособности, которые на современном этапе не считаются обязательными.

Ключевые слова: Экономика, рентабельность, активы, продажи, оборачиваемость, выручка, предприятие, анализ, диагностика, капитал

Рентабельность деятельности предприятий, находящихся в кризисном состоянии, характеризуется системой показателей, включающих в себя рентабельность активов, рентабельность продаж, рентабельность инвестиций, рентабельность производства, рентабельность капитала, рентабельность продукции и другие показатели.

Общим для всех показателей рентабельности является то, что в числителе данных стоят показатели дохода предприятия: валовая прибыль, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, чистая прибыль, а в знаменателе – значения соответствующих названию показателей.

Важнейшим показателем является *рентабельность активов* (иначе – рентабельность имущества). Этот показатель может быть определен по формуле, где *рентабельность активов* представляет собой отношение прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия к средней величине активов. Рентабельность в процентах определяется умножением полученного значения на 100%.

Этот показатель *характеризует прибыль, получаемую предприятием с каждого рубля*, авансированного на формирование активов, или рентабельность активов выражает меру доходности предприятия в данном периоде.

В аналитических целях, кроме показателей рентабельности всей совокупности активов, определяются также показатель *рентабельности основных средств (фондов)*, представляющий отношение прибыли к средней стоимости основных производственных фондов и *рентабельность оборотных средств (активов)*, определяемая как отношение прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия к средней величине оборотных активов.

Одним из наиболее распространенных показателей рентабельности является *рентабельность продаж*, определяемая как отношение прибыли от реализации продукции (работ, услуг) к выручке от реализации продукции (работ, услуг).

Рентабельность продаж характеризует удельный вес прибыли в составе выручки от реализации продукции и этот показатель называют также нормой прибыльности.

Если рентабельность продаж имеет тенденцию к понижению, то это свидетельствует о снижении конкурентоспособности продукции на рынке, так как говорит о сокращении спроса на продукцию. Данный показатель находится под влиянием двух факторов:

- изменение цены на продукцию;
- изменение себестоимости продукции.

Или, иначе говоря, повышение рентабельности продаж достигается повышением цен на реализуемую продукцию, а также снижением себестоимости реализуемой продукции. Если в структуре реализуемой продукции увеличивается удельный вес более рентабельных видов изделий, то это обстоятельство также повышает уровень рентабельности продаж.

Чтобы повысить уровень доходности продаж, организация должна ориентироваться на изменения конъюнктуры рынка, наблюдать за изменениями цен на продукцию, осуществлять постоянный контроль за уровнем затрат на производство и реализацию продукции, а также осуществлять гибкую и обоснованную ассортиментную политику в области выпуска и реализации продукции.

Существует взаимосвязь между показателями рентабельности активов, оборачиваемостью активов и рентабельностью продаж, которую можно получить моделированием коэффициента рентабельности активов по факторным зависимостям.

Рентабельность активов определяется формулой:

$$Ra = P / A, \tag{1}$$

где Ra – рентабельность активов;

P – прибыль до налогообложения;

A – среднегодовая стоимость активов.

Уместно заметить, что в условиях банкротного состояния часто более корректно вместо прибыли до налогообложения использовать прибыль от продаж, как величину более адекватную, что и предлагается в данной статье.

Если элементы формулы разделить на одну величину – выручку от продажи (V), то получится:

$$Ra = P/V * V/A, \tag{2}$$

где P/V – рентабельность продаж по прибыли от продаж;

V/A – оборачиваемость активов (коэффициент ресурсоотдачи).

В результате получается формула, отражающая взаимосвязь между показателями рентабельности продаж (Rp) и оборачиваемости активов (Ka):

$$Ra = Rp * Ka \tag{3}$$

Рентабельность активов может повышаться при неизменной рентабельности продаж путем ускорения оборачиваемости активов. И, наоборот, при неизменной ресурсоотдаче рентабельность активов может расти за счет увеличения рентабельности продаж.

Таким образом, прибыль предприятия, полученная с каждого рубля средств, вложенных в активы, зависит от скорости оборачиваемости средств и от того, какова доля прибыли в выручке от продаж.

Полученная формула прямо указывает пути повышения рентабельности капитала: при низкой рентабельности продаж необходимо стремиться к ускорению оборота производственных активов. В свою очередь, оборачиваемость активов зависит от того, насколько рациональна структура имущества, имеются ли сверхнормативные запасы, просроченная дебиторская и кредиторская задолженности и пр.

В таб.1. приведены исходные данные по предприятию ЗАО «Таджиказот» необходимые для расчета влияния на показатель рентабельности активов.

Таблица 1
Данные по предприятию ЗАО «Таджиказот»

	2011г.	2012г.
Выручка, тыс.руб.	3304	1363
Активы, тыс.руб.	7119209 100119	6719811 92265
Оборачиваемость активов	0,033	0,015
Рентабельность активов по прибыли от продаж	-0,048	-0,047
Рентабельность продаж по прибыли от продаж	-1,456	-3,152

С помощью метода цепных подстановок определим влияние изменения факторов на рентабельность активов.

Влияние изменения рентабельности продаж:

$$\Delta R(R_p) = (R_{p1} * K_{a0}) - (R_{p0} * K_{a0}) = -0,104 - 0,048 = -0,056$$

Влияние изменения оборачиваемости активов:

$$\Delta R(K_a) = (R_{p1} * K_{a1}) - (R_{p1} * K_{a0}) = -0,047 - (-0,104) = 0,057$$

Общая сумма влияния двух факторов составляет: $0,057 - 0,056 = 0,001$ или 0,1%

Таким образом, снижение прибыли на рубль продаж способствовало снижению уровня рентабельности активов на 5,6%. Тогда как, ускорение оборачиваемости активов привело к росту рентабельности активов на 5,7%.

Кроме, названных показателей рентабельности в систему входит *рентабельность инвестиций*, выражающая эффективность использования средств, вложенных в развитие данного предприятия. Рентабельность инвестиций выражается следующей формулой: прибыль до уплаты налога на прибыль, деленная на валюту (итог) баланса минус сумма краткосрочных обязательств.

Важную роль в финансовом анализе играет показатель *рентабельности собственного капитала*, характеризующий наличие прибыли в расчете на вложенный собственниками данного предприятия (акционерами) капитал и определяемый как отношение прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия к величине собственного капитала. Если сопоставить *рентабельность активов и рентабельность собственного капитала*, то это сравнение покажет степень использования данным предприятием финансовых рычагов (займов и кредитов) с целью повышения уровня доходности.

Отдача собственного капитала повышается, если удельный вес заемных источников в общей сумме источников формирования активов возрастает.

Разницу между рентабельностью собственного капитала и рентабельностью общей величины капитала принято называть *эффектом финансового рычага*. Следовательно, эффект финансового рычага представляет собой приращение рентабельности собственного капитала, получаемое вследствие использования кредита.

Для того, чтобы получить приращение прибыли за счет использования кредита, необходимо, чтобы рентабельность активов за вычетом процентов за пользование кредитом была больше нуля. В данной

ситуации экономический эффект, полученный в результате использования кредита, будет превышать расходы по привлечению заемных источников средств, то есть проценты за пользование кредитом.

Существует также такое понятие, как *плечо финансового рычага*, представляющее собой удельный вес (долю) заемных источников средств в общей сумме финансовых источников формирования имущества организации.

Соотношение источников формирования активов организации будет являться оптимальным, если оно обеспечивает максимальное приращение рентабельности собственного капитала в сочетании с приемлемой величиной финансового риска.

В ряде случаев предприятию целесообразно получать кредиты и в условиях, когда имеет место достаточная величина собственного капитала, поскольку рентабельность собственного капитала увеличивается вследствие того, что эффект от вложения дополнительных средств может быть значительно выше, чем процентная ставка за пользование кредитом.

Кредиторы данного предприятия так же, как и ее собственники (акционеры) рассчитывают на получение определенных сумм доходов от предоставления средств этого предприятия. С позиций кредиторов показатель рентабельности (цены) заемных средств будет выражаться следующей формулой: плата за пользование заемными средствами (это прибыль для кредиторов) деленная на величину долгосрочных и краткосрочных заемных средств.

Эффект финансового рычага (финансового левереджа) характеризует результативность использования организацией заемных средств. Финансовый левередж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого организацией капитала, что позволяет ей получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

В случае, если организация при том же общем объеме капитала (активов) финансируется за счет не только собственных, но и заемных средств, прибыль до налогообложения уменьшается за счет включения процентов в состав затрат. Соответственно уменьшается величина налога на прибыль и рентабельность собственного капитала может возрасти. В результате использование заемных средств, несмотря на их платность, позволяет увеличивать рентабельность собственных средств. В этом случае говорят об эффекте финансового рычага (левереджа).

Эффект финансового леве­реджа (EFL) — это способность заемного капитала генерировать дополнительную прибыль от вложений собственного капитала, или увеличивать рентабельность собственного капитала благодаря использованию заемных средств. Он рассчитывается следующим образом:

$$EFL = (1-t) \cdot (Ra-r) \cdot D/E, \text{ где} \quad (4)$$

t – ставка налога на прибыль;

Ra – экономическая рентабельность активов;

r – средняя процентная ставка по заемным ресурсам (кредитам);

D/E – соотношение заемных и собственных средств.

В приведенной формуле можно выделить три основных компонента: коэффициент чистой прибыли, дифференциал, долг/собственность (рычаг).

Коэффициент чистой прибыли $(1-t)$ показывает, в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налогообложения прибыли. Очевидно, что чем больше данный коэффициент (т.е. меньше ставка налога на прибыль), тем более выгодно привлекать долговое финансирование. Коэффициент чистой прибыли практически не зависит от деятельности коммерческой организации, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно.

Однако коммерческие организации могут повлиять на величину коэффициента чистой прибыли в следующих случаях:

1) если по отдельным видам деятельности организация использует налоговые льготы по прибыли.

2) если по различным видам деятельности организация использует установленные дифференцированные ставки налогообложения.

3) если дочерние компании коммерческой организации осуществляют свою деятельность в регионах РФ, в которых региональная ставка налога на прибыль минимальна.

4) если дочерние компании коммерческой организации осуществляют свою деятельность в странах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

Дифференциал финансового леве­реджа ($R-r$) рассчитывается как разница между экономической рентабельностью активов и средним размером процента по кредитам организации. Он является главным условием наличия положительного эффекта финансового леве­реджа.

Экономическая рентабельность активов, показывающая эффективность хозяйственной деятельности и степень финансовой зависимости, рассчитывается как отношение прибыли до уплаты налогов и процентов к стоимости активов.

Средний размер процента по кредитам рассчитывается по следующей формуле:

$$r = \frac{\sum(t \cdot r_i \cdot S_k)}{\sum(S_k \cdot t)}, \text{ где} \quad (5)$$

t – срок кредита;

S_k – сумма кредита;

r_i – процентная ставка по кредитам.

Если уровень рентабельности активов превышает средний размер процента за кредит (включая в том числе удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), дифференциал является положительной величиной. При прочих равных условиях, чем больше положительная величина дифференциала, тем выше значение эффекта финансового леве­реджа. При равенстве этих показателей эффект финансового леве­реджа равен нулю. В случае превышения уровня процентов за кредит над экономической рентабельностью эффект финансового леве­реджа становится отрицательным.

Рычаг или коэффициент «долг/собственность» (D/E) характеризует величину заемного капитала в расчете на единицу собственного капитала. Этот показатель является рычагом, который мультиплицирует (изменяет пропорционально) положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента «долг/собственность» будет вызывать еще больший прирост рентабельности собственного капитала. И наоборот. При отрицательном значении дифференциала любое приращение данного коэффициента будет приводить к еще большему темпу снижения рентабельности собственного капитала.

Таким образом, при неизменном дифференциале финансовый леве­редж является главным источником как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом при неизменном уровне финансового леве­реджа положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует или возрастание, или уменьшение суммы и уровня прибыли на собственный капитал, а также финансовый риск ее потери.

Разумная финансовая политика должна быть основана на понимании того, что заемные средства — это не только ускорители развития, но и усилители финансового риска. Привлекая заемные средства, организация может быстрее и масштабнее выполнить свои задачи. В то же время доля заемных средств может увеличиваться лишь до определенных пределов, поскольку с ее ростом в структуре капитала растет финансовый риск компании, что отражается, в том

Оперативное реагирование и тактика действий

числе, и на величине платы за их использование. Так, при увеличении доли заемных средств в структуре капитала предприятия выше безопасной нормы (40-50%) банк может повысить процент за кредит из-за повышения риска невозврата ссуды. По мере увеличения задолженности предприятия возрастает и средняя ставка процента за кредит. В то же время рентабельность собственного капитала растет с увеличением экономической рентабельности активов. Более важен тот факт, что высокий ожидаемый уровень экономической рентабельности позволяет привлекать больше заемных средств, поскольку повышается коэффициент процентного покрытия (отношение экономической прибыли к величине процента за использование заемных средств) и, следовательно, уменьшается финансовый риск невозврата процентов по долгам.

Таким образом, предприятие должно постоянно вести расчет выгодности и эффективности заемного капитала и определять его границы (таб.2).

Приведенные показатели по предприятию банкроту и другим предприятиям в устойчивом состоянии для сравнения показывают, как следует осуществлять взаимосвязь показателей рентабельности активов и капитала, а также умело использовать совместно собственные и заемные средства. Поскольку интересы акционеров прежде всего обращены на показатель рентабельности собственного капитала, т.к. именно он является образующим дивидендных выплат, то наиболее оптимальным и эффективным следует признать управление на предприятии «Таджикистанхлебопродукт» (50% заемного капитала), где рентабельность собственного капитала составила 32%, что на 6 проц. пунктов выше чем на предприятии «Таджикистанагроинторг» (20% заемного капитала), а чистая прибыль – 16 млн.руб.

В целом использование финансового рычага является одной из главных составляющих формирования эффективной финансовой политики предприятия

*Таблица 2
Расчет эффекта финансового левереджа, млн. руб.*

№ п/п	Показатели	Предприятия		
		1	2	3
А	Б	Таджиказот	Таджикистанхлебопродукт	Таджикистанагроинторг
1.	Сумма активов	92	100	100
2.	Собственный капитал	-28,0	50	80
3.	Заемный капитал	120	50	20
4.	Экономическая рентабельность активов, %	-44	30	30
5.	Прибыль до налогообложения и уплаты процентов	-40,6	30	30
6.	Ставка по кредитам, %	20	20	20
7.	Проценты за кредит	16	10	4
8.	Прибыль до налогообложения с учетом % за кредит		20	26
9.	Ставка налога на прибыль, %	20	20	20
10.	Налог на прибыль	-6,32	4	5,2
11.	Чистая прибыль	-34,31	16	20,8
12.	Рентабельность собственного капитала, %		32	26
13.	Эффект финансового левереджа, %	-	7,6	1,9

для решения как текущих, так и стратегических задач и политика заимствования должна быть направлена на определение наилучшего соотношения между риском и ожидаемым доходом.

Уровень экономической рентабельности активов должен обязательно учитываться при выборе способов финансирования. Общее правило здесь таково: чем выше экономическая рентабельность, тем более предпочтительнее становится долговое финансирование (при положительном «дифференциале» и прочих равных условиях).

Обобщающим показателем, выражающим эффективность использования общей величины капитала, имеющегося в распоряжении предприятия, является *рентабельность совокупных вложений капитала*, который можно определить по формуле: расходы, связанные с привлечением заемных источников средств плюс прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, деленные на величину совокупного используемого капитала (валюта баланса).

Рентабельность продукции (рентабельность производственной деятельности) может быть выражена формулой, где в числителе прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, а в знаменателе полная себестоимость реализованной продукции.

В числителе этой формулы может быть также использован показатель прибыли от реализации продукции. Данная формула показывает, какую прибыль имеет предприятие с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции. Данный показатель рентабельности может быть определен как в целом по данному предприятию, так и по отдельным ее подразделениям, а также по отдельным видам продукции.

В ряде случаев рентабельность продукции может быть исчислена как отношение прибыли, остающейся в распоряжении предприятия (прибыли от реализации продукции) к сумме выручки от реализации продукции.

Рентабельность продукции, рассчитанная в целом по предприятию, зависит от трех факторов:

- от изменения структуры реализованной продукции. Увеличение удельного веса более рентабельных видов продукции в общей сумме продукции способствует повышению уровня рентабельности продукции.;
- изменение себестоимости продукции оказывает обратное влияние на уровень рентабельности продукции;

- изменение среднего уровня реализационных цен. Этот фактор оказывает прямое влияние на уровень рентабельности продукции.

Таким образом, на предприятии должна функционировать система показателей рентабельности и при этом следует осуществлять анализ и диагностику взаимосвязи показателей рентабельности, прежде всего рентабельности активов и собственного капитала.

Библиография:

1. Федеральный закон от 26.10.02. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
2. Закон Республики Таджикистан от 08.12. 2003г. «О несостоятельности (банкротстве)».
3. Постановление Правительства РФ от 25 июня 2003 г. №367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».
4. Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса. Утв. Распоряжением Федерального управления по делам несостоятельности (банкротства) от 12 авг. 1994 № 31-р. М., 1995.
5. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Каркавин М.В. Антикризисное управление М., Кнорус, 2011.
6. Лихачева О.Н. Финансовое планирование на предприятии. М., Проспект, 2004.
7. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. М., ЮНИТИ, 2003.
8. Ткачев В.Н. Несостоятельность (банкротство) в Российской Федерации. Правовое регулирование конкурсных отношений. М., Книжный мир, 2004.
9. Шермет А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. М., Инфра-М, 2011.
10. Анализ финансовой отчетности. Под ред. О.В.Ефимовой, М.В. Мельник. М., Омега-Л, 2004.
11. Шермет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности. М., Инфра-М, 2009.

References (transliteration):

1. Federal'nyy zakon ot 26.10.02. № 127-FZ «O nesostoyatel'nosti (bankrotstve)».

2. Zakon Respubliki Tadjikistan ot 08.12. 2003g. «O nesostoyatel'nosti (bankrotstve)».
3. Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 25 iyunya 2003 g. №367 «Ob utverzhdenii pravil provedeniya arbitrazhnym upravlyayushchim finansovogo analiza».
4. Metodicheskie polozheniya po otsenke finansovogo sostoyaniya predpriyatij i ustanovleniyu neudovletvoritel'noy struktury balansa. Utv. Rasporyazheniem Federal'nogo upravleniya po delam nesostoyatel'nosti (bankrotstva) ot 12 avg.1994 № 31-r. M., 1995.
5. Ivasenko A.G., Nikonova Ya.I., Karkavin M.V. Antikrizisnoe upravlenie M., Knorus, 2011.
6. Likhacheva O.N. Finansovoe planirovanie na predpriyatii. M., Prospekt, 2004.
7. Selezneva N.N., Ionova A.F. Finansovyy analiz. Upravlenie finansami. M., YuNITI, 2003.
8. Tkachev V.N. Nesostoyatel'nost' (bankrotstvo) v Rossiyskoy Federatsii. Pravovoe regulirovanie konkursnykh otnosheniy. M., Knizhnyy mir, 2004.
9. Sheremet A.D. Analiz i diagnostika finansovokhozyaystvennoy deyatelnosti predpriyatiya. M., Infra-M, 2011.
10. Analiz finansovoy otchetnosti. Pod red. O.V.Efimovoy, M.V. Mel'nik. M., Omega-L, 2004.
11. Sheremet A.D. Kompleksnyy analiz khozyaystvennoy deyatelnosti. M., Infra-M, 2009.