

УДК 334.722.8:336:330.322 (476.2)

Финансовое состояние открытых акционерных обществ как фактор их инвестиционной привлекательности (на материалах Гомельской области)¹

В. В. ЗАЙЦЕВ, С. Д. ПРЕДЫБАЙЛО

В современном мире многообразных и сложных экономических процессов и взаимоотношений между гражданами, предприятиями, финансовыми институтами, государствами на внутреннем и внешнем рынках острой проблемой является эффективное вложение капитала с целью его приумножения, или инвестирование.

Результаты фундаментальных исследований свидетельствуют о том, что процессы экономического обновления и роста определяются размерами и структурой инвестиций, качеством и скоростью их осуществления. Более того, инвестиционных накоплений и соответствующих материальных ресурсов в инвестировании вообще никаких положительных сдвигов не происходит. Без инвестиций невозможны своевременное создание капитала, обеспечение конкурентоспособности товаропроизводителей на внешних и внутренних рынках. Процессы структурного и качественного обновления мирового товаропроизводства и рыночной инфраструктуры происходят исключительно путем и за счет инвестирования. Чем интенсивней оно осуществляется, тем быстрее происходит воспроизводственный процесс и, в свою очередь, тем активнее эффективные рыночные преобразования.

Источником инвестиций является фонд накопления, или сберегаемая часть национального дохода, направляемая на увеличение и развитие факторов производства, и фонд возмещения, используемый для обновления изношенных средств производства в виде амортизационных отчислений. Все инвестиционные составляющие формируют, таким образом, структуру средств, которая непосредственно влияет на эффективность инвестиционных процессов и темпы расширенного воспроизводства.

Инвестиции – это все виды активов (средств), вкладываемых в хозяйственную деятельность с целью получения прибыли. К ним относятся:

- 1) денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги;
- 2) движимое и недвижимое имущество (технологии, машины, оборудование, здания, транспортные средства, вычислительная техника, сооружения);
- 3) лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, авторские права, патенты, ноу-хау, программные продукты, опыт и другие интеллектуальные ценности.
- 4) права пользования землей, недрами и другими природными ресурсами, а также иные имущественные права.

Успешное развитие предприятия любой организационно-правовой формы, в том числе и открытого акционерного общества (ОАО), в условиях рыночной экономики неразрывно связано с процессом долгосрочного инвестирования. Инвестиционная деятельность ОАО во всех ее формах не может сводиться к удовлетворению текущих инвестиционных потребностей, определяемых необходимостью замены выбывающих активов или их прироста в связи с происходящими изменениями объема и структуры хозяйственной деятельности.

¹ Данные исследования выполняются в рамках гранта Белорусского республиканского фонда фундаментальных исследований по теме “Адаптационное развитие акционерных обществ как условие формирования и функционирования эффективной социально ориентированной рыночной экономики (на примере Гомельской области)” (№ ГР 20072434)

На современном этапе все большее число организаций осознают необходимость сознательного перспективного управления инвестиционной деятельностью на основе научной методологии предвидения ее направлений и форм, адаптации к общим целям развития предприятия и изменяющимся условиям внешней инвестиционной среды. Эффективным направлением перспективного управления инвестиционной деятельностью акционерного общества, подчиненного реализации целей ее общего развития в условиях происходящих существенных изменений макроэкономических показателей, системы государственного регулирования рыночных процессов, конъюнктуры инвестиционного рынка и связанной с этим неопределенностью, выступает управление инвестиционной деятельностью предприятия на принципах стратегического менеджмента. В основе такого управления лежит инвестиционная стратегия предприятия.

Потребность в ресурсах для проведения инвестиционной политики ОАО определяется развитием его производства в соответствии со складывающейся конъюнктурой рынка. Важным элементом при разработке инвестиционной политики является определение общего объема инвестиций и поиск способов рационального использования собственных накоплений, включая возможные сочетания различных источников финансирования и привлечения заемных средств.

Собственные средства, направляемые предприятием на финансирование инвестиционной деятельности, могут состоять из:

- свободных денежных средств, имеющихся на счете АО;
- средств, полученных в результате дополнительной эмиссии акций АО;
- денежных средств от реализации излишнего и выбывающего имущества и неамортизированных основных фондов;
- части дохода АО в форме чистой прибыли и амортизации, реинвестируемой в процессе осуществления инвестиционных проектов.

Многие предприятия используют прибыль как источник финансирования инвестиционных проектов. Реинвестирование прибыли позволяет избежать нового выпуска акций, что сохраняет действующую систему контроля в АО и позволяет избежать расходов на привлечение заёмных средств. Принимая решение о пропорциях распределения прибыли между выплатой дивидендов и накоплением, финансовый менеджер должен ориентироваться на конечную цель деятельности ОАО – рост курсовой стоимости акции.

Вторым крупным источником финансирования инвестиций на предприятиях являются амортизационные отчисления. Накопление стоимостного износа на АО происходит систематически, в то время как основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого цикла воспроизводства. В результате формируются свободные денежные средства (путем включения амортизационных отчислений в издержки производства), которые могут быть направлены для расширения производства основного капитала предприятий. Необходимость обновления основных фондов, вызванная конкуренцией товаропроизводителей, заставляет ОАО производить ускоренную амортизацию с целью образования накопления для последующего вложения их в инновации.

В случае недостатка собственных средств АО прибегают к внешнему финансированию. Необходимо найти оптимальное сочетание внутренних и внешних источников финансирования инвестиционных потребностей акционерного общества.

Инвестиционная деятельность АО – это сфера повышенного риска. Инвесторов (в том числе потенциальных собственников) интересует оценка доходности и риска осуществляемых и прогнозируемых инвестиций, способность предприятия формировать прибыль и выплачивать дивиденды. Важнейшим (но не единственным) критерием оценки надежности хозяйствующего субъекта является комплексная оценка его финансово-экономического состояния. Финансовый анализ помогает принять решения, связанные с пополнением оборотного капитала, вложением капитала в эффективные инвестиционные проекты и эмиссионные ценные бумаги, мобилизацией резервов экономического роста и т.д. Таким образом, показатели финансового положения предприятия являются наиболее существенными для инвесторов.

Анализ финансовой устойчивости должен показать наличие или отсутствие у предприятия возможностей по привлечению дополнительных заемных средств, способность погасить текущие обязательства за счет активов разной степени ликвидности. Анализ прошлого ОАО позволяет выявить, насколько хорошо компания развивалась прежде и, что еще более важно, насколько прочны ее позиции в будущем.

В качестве объекта исследования были выбраны 42 открытых акционерных обществ Гомельской области, отобранных по критерию “средних” чистых активов для выявления наиболее типичных тенденций в развитии белорусских обществ. Отбор проводился как на основе математического аппарата статистики, так и с помощью экспертного метода. Отобранные открытые акционерные общества в основном принадлежат промышленной и строительной сферам как основным создателям материальных ценностей через осуществление производственной, а не торгово-посреднической, деятельности.

Для проведения анализа использовались данные на 01.01.2004г. и 01.01.2005г. следующей бухгалтерской отчетности: бухгалтерский баланс; отчет о прибылях и убытках; отчет о движении денежных средств; приложение к бухгалтерскому балансу.

Были рассмотрены следующие финансовые показатели: ликвидности; деловой активности; структуры капитала; рентабельности.

Показатели ликвидности — это финансовые коэффициенты, отражающие способность АО оплачивать свои ежедневные затраты и выполнять краткосрочные обязательства в полном объеме и в срок. В этой связи наиболее серьезный вопрос состоит в том, имеется ли в распоряжении АО достаточное количество денежных средств и других ликвидных активов для своевременной и соответствующей оплаты своего долга и обеспечения текущих производственных потребностей.

Для инвестора эти показатели важны как характеристика риска возможного банкротства предприятия, а, следовательно, и принудительной продажи его активов в результате удовлетворения исков кредиторов. В случае же банкротства предприятия кредиторы имеют преимущественное право перед акционерами на получение средств.

Данные о средних показателях ликвидности, рассчитанных по данным анализируемых ОАО, представлены в таблице 1.

Проведя расчёты показателей ликвидности за 2 года, имеем следующие данные. За счёт имеющейся денежной наличности на 01.01.2004г. и 01.01.2005г. могло быть погашено 7,3% и 12% краткосрочных обязательств соответственно. За счёт денежных средств, финансовых вложений и дебиторской задолженности АО соответственно могли погасить 54,7% и 46,6% краткосрочных обязательств. Степень, в которой оборотные активы покрывают оборотные пассивы, характеризует коэффициент текущей ликвидности, который составил 1,568 на начало 2004 года и 1,335 на начало 2005г.

Таблица 1 – Средние значения показателей ликвидности и их динамика

Показатель	Значение показателя		Отклонение (+ -)	Темп роста, %
	на 01.01.2004г.	на 01.01.2005г.		
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,073	0,120	0,047	164,384
Коэффициент срочной ликвидности	0,547	0,466	-0,081	85,192
Коэффициент текущей ликвидности	1,568	1,335	-0,233	85,140
Чистый оборотный капитал, млн.руб	324,168	280,681	-43,487	86,585

На основании приведенных расчётов можно сделать вывод о том, что в среднем ОАО Гомельской области обладают недостаточной платёжеспособностью, причём наблюдается тенденция снижения коэффициентов текущей и срочной ликвидности, а также чистого оборотного капитала. Положительным фактом является увеличение коэффициента абсолютной

ликвидности, но его значение всё равно не соответствует рекомендуемому нормативу.

Однако в среднем предприятия имеют чистый оборотный капитал, а значит, они не просто могут погасить свои краткосрочные обязательства, но и имеют некоторые резервы расширения своей деятельности.

Коэффициенты деловой активности — это финансовые коэффициенты, используемые для оценки эффективности управления активами АО. Они позволяют сравнить объем реализации компании с различными группами активов для определения того, насколько полно ОАО использует свои активы. Эти показатели представлены на рис. 1.

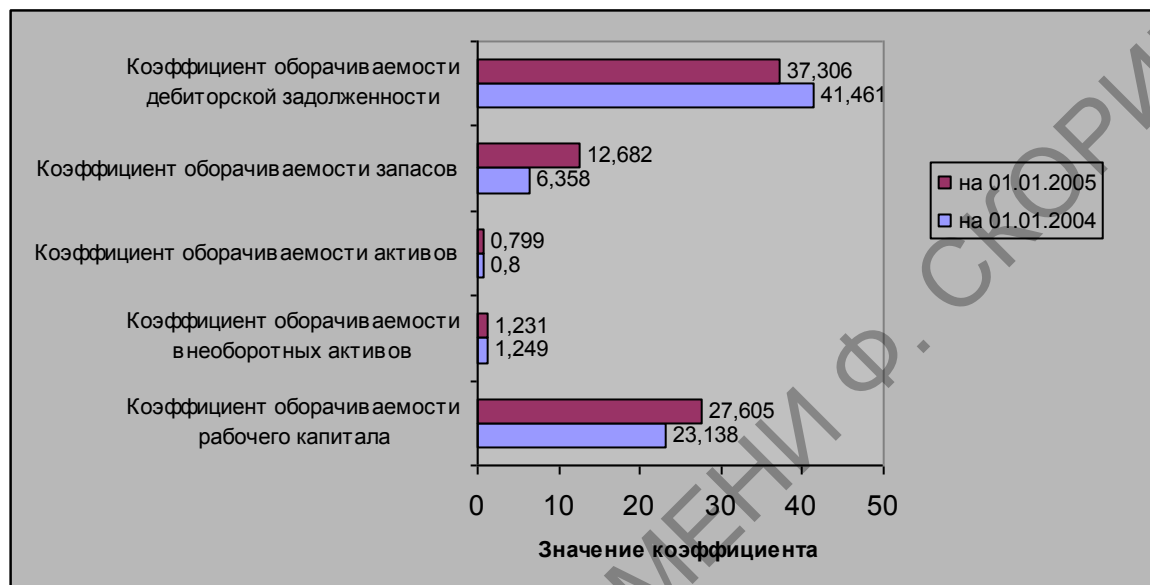


Рисунок 1 – Динамика показателей деловой активности ОАО

По данным рис. 1 можно сделать выводы о том, что на рассматриваемых ОАО произошло незначительное снижение коэффициентов оборачиваемости внеоборотных активов и совокупных активов. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности снизился на 10,021%. При этом почти в 2 раза увеличилась оборачиваемость запасов, а коэффициент оборачиваемости рабочего капитала стал больше на 19,306%.

В целом можно отметить, что за год незначительно снизились краткосрочные перспективы платёжеспособности ОАО (поскольку снизилась оборачиваемость дебиторской задолженности), однако оборотные средства приобрели более ликвидную структуру (из-за значительного увеличения оборачиваемости запасов).

Далее проведём анализ деловой активности в зависимости от доли государственной собственности, а также от размера ОАО (то есть от суммы внеоборотных активов).

Все ОАО были разделены на 4 группы в зависимости от доли государственных акций в их общем объёме: ОАО с долей государственной собственности более 75%, от 50 до 75%, от 25 до 50% и менее 25%. Анализ деловой активности проводился в разрезе этих групп. Полученные данные на 01.01.2004г. и 01.01.2005г. представлены на рис. 2 и 3.

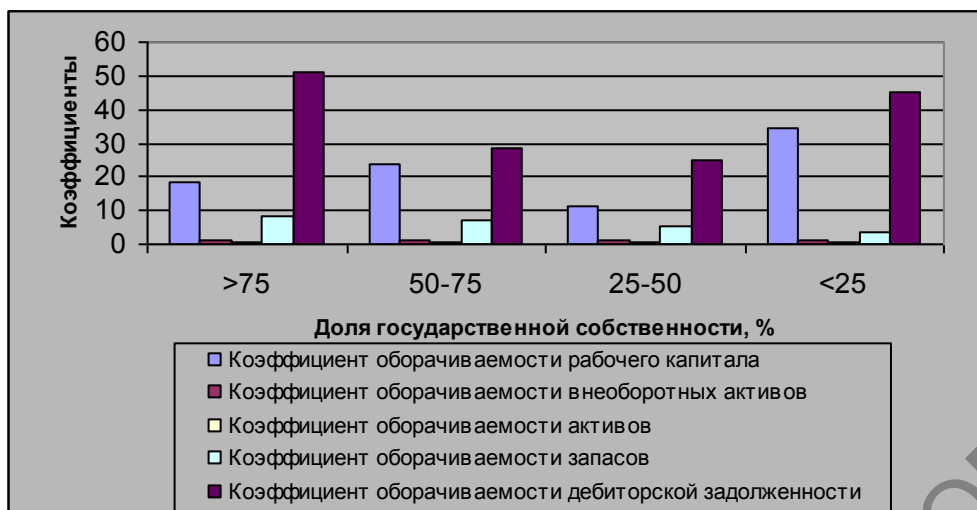


Рисунок 2 – Деловая активность ОАО и доля государственной собственности на 01.01.2004г.

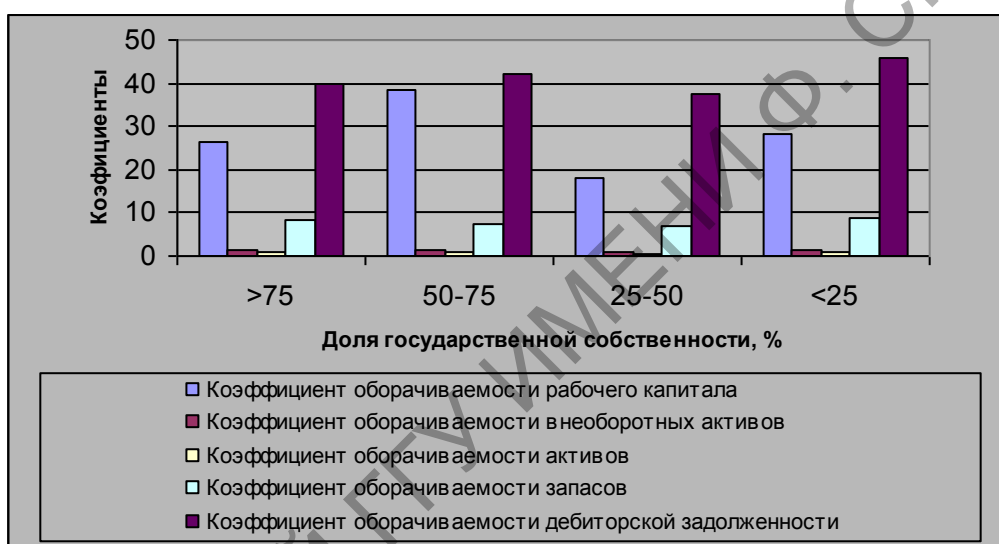


Рисунок 3 – Деловая активность и доля государственной собственности на 01.01.2005г.

На основании приведенных данных можно сделать вывод о том, что связь между долей государственной собственности и деловой активностью ОАО не просматривается. По некоторым показателям ОАО с наибольшей государственной собственностью работают лучше, по другим – хуже. То же самое можно сказать по каждой из рассматриваемых групп ОАО.

Дальнейший анализ деловой активности проведем, разделив все рассматриваемые ОАО в группы в зависимости от среднего размера внеоборотных активов.

Данные о показателях деловой активности представлены на рис. 4. и 5.

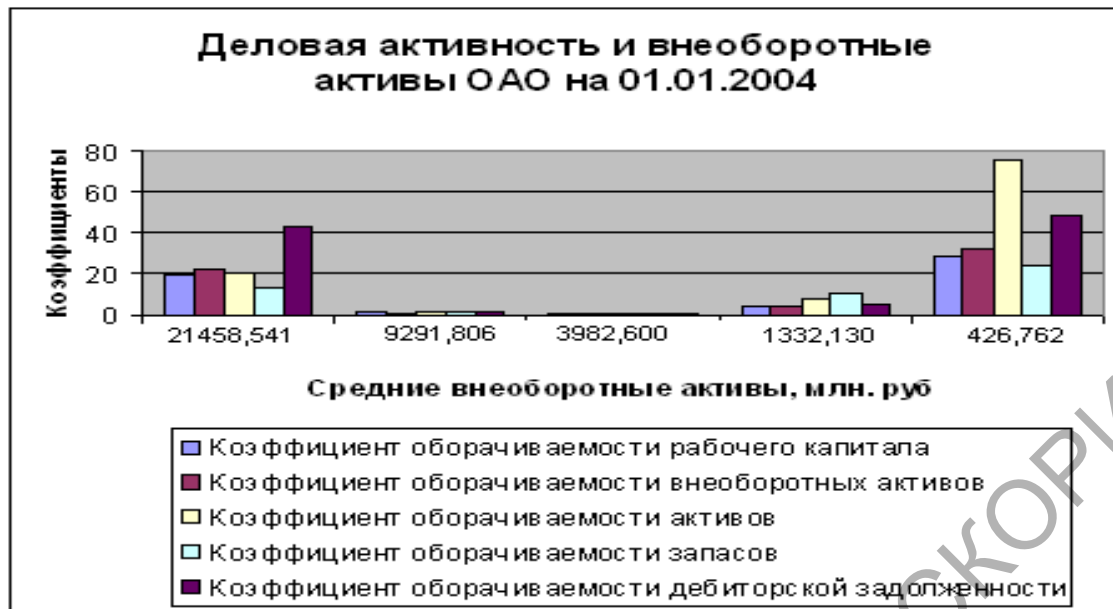


Рисунок 4 – Деловая активность и внеоборотные активы на 01.01.2004г.

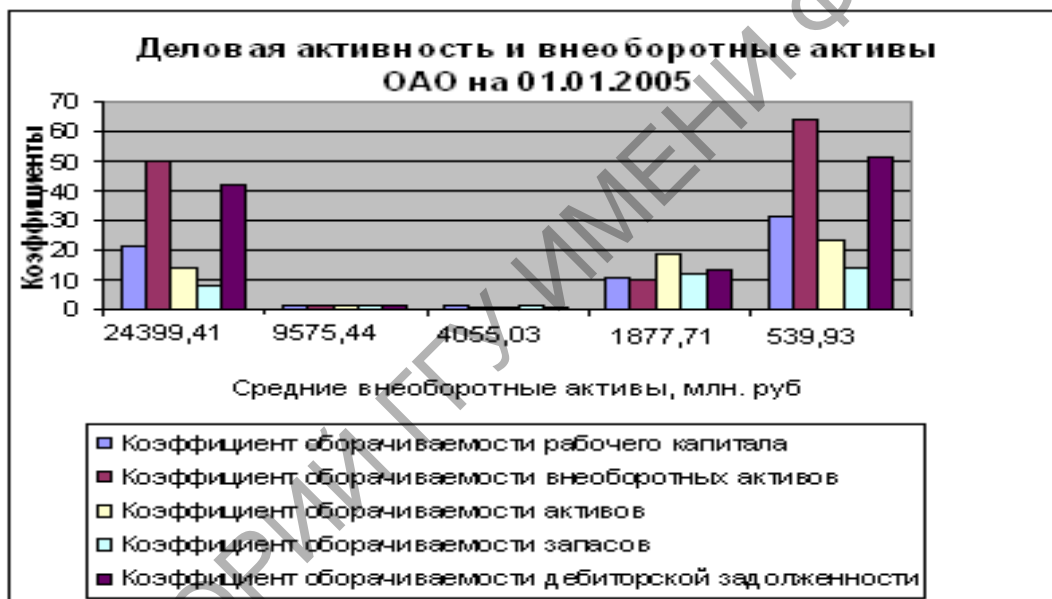


Рисунок 5 – Деловая активность и внеоборотные активы на 01.01.2005г.

Из представленных выше диаграмм видно, что эффективность управления активами выше у самых мелких ОАО, на втором месте находятся самые крупные ОАО. Эффективность управления активами остальных групп рассматриваемых акционерных обществ незначительна.

Показатели структуры капитала – это коэффициенты, которые позволяют оценить долю заемных средств, используемых компанией для поддержки производственной деятельности, и ее способность обслуживать свои долги.

Среди аналитиков распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика – не менее 50%. Считается, что в предприятие с высокой долей собственного капитала инвесторы, и особенно кредиторы, вкладывают средства более охотно, поскольку оно с большей вероятностью может погасить долги за счет собственных средств.

Кроме того, компании с высокой долей привлеченных средств, как правило, должны производить значительные выплаты по процентам, и соответственно средств, остающихся для обеспечения выплат дивидендов и создания резервов, будет меньше. Установление критического уровня в размере 50% является итогом следующих рассуждений: если в опреде-

ленный момент кредиторы предъявят все долги к взысканию, то компания сможет продать половину своего имущества, сформированного за счет собственных источников, даже если вторая половина имущества окажется по каким-либо причинам неликвидной.

Данные об этих показателях и их динамике представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Показатели структуры капитала ОАО

Показатель	Значение		Отклонение (+ -)	Темп роста, %
	на 01.01.2004г.	на 01.01.2005г.		
Коэффициент автономии	0,739	0,727	-0,012	98,376
Коэффициент финансовой зависимости	0,261	0,273	0,012	104,598
Суммарные обязательства к собственному капиталу	0,683	0,422	-0,261	61,786
Коэффициент маневренности	-0,168	0,114	0,282	-

Данные таблицы свидетельствуют, что в среднем на рассматриваемых ОАО уровень собственного капитала свидетельствует о значительном запасе прочности (так как коэффициент автономии составил 0,739 и 0,727 на 01.01.2004г. и 01.01.2005г. соответственно, т.е. значительно больше 0,5 или 50%). Это значит, что имелись широкие возможности привлечения дополнительных заёмных средств без риска потери финансовой устойчивости.

Значительно (на 38,214%) уменьшились суммарные обязательства к собственному капиталу, что свидетельствует о снижении зависимости ОАО от внешних источников и о повышении финансовой устойчивости.

Собственные средства ОАО, которыми можно свободно маневрировать, увеличились на 28,2%.

Коэффициенты рентабельности — это коэффициенты, измеряющие доходы АО, связывающие его относительные успехи в виде прибыли с выручкой, активами или собственным капиталом АО.

Показатели рентабельности как основная характеристика доходности деятельности предприятия являются наиболее важными для инвесторов, так как характеризуют эффективность деятельности компании, а, следовательно, косвенно и доходность осуществленных инвестиций. Хотя для инвестора, безусловно, приоритетное значение имеют относительные показатели рентабельности, сам факт наличия у предприятия прибыли уже немаловажен, поскольку повторяющиеся в течение ряда лет убытки предприятия являются свидетельством его возможного скорого банкротства.

Эти показатели рассчитаны в таблице 3 и представлены на рис. 6.

Таблица 3. – Средние показатели рентабельности ОАО

Показатель	Значение показателя		Отклонение (+ -)	Темп роста, %
	на 01.01.2004г.	на 01.01.2005г.		
Рентабельность продаж, %	0,493	0,881	0,388	178,702
Рентабельность собственного капитала, %	3,064	6,059	2,995	197,748
Рентабельность оборотных активов, %	12,461	9,07	-3,391	72,787
Рентабельность внеоборотных активов, %	9,379	6,206	-3,173	66,169
Рентабельность инвестиций, %	3,046	5,903	2,857	193,795
Чистая прибыль на одну акцию, руб	1540,604	3744,957	2204,353	243,084
Балансовая стоимость акции, руб	4561,635	4507,843	-53,792	98,821

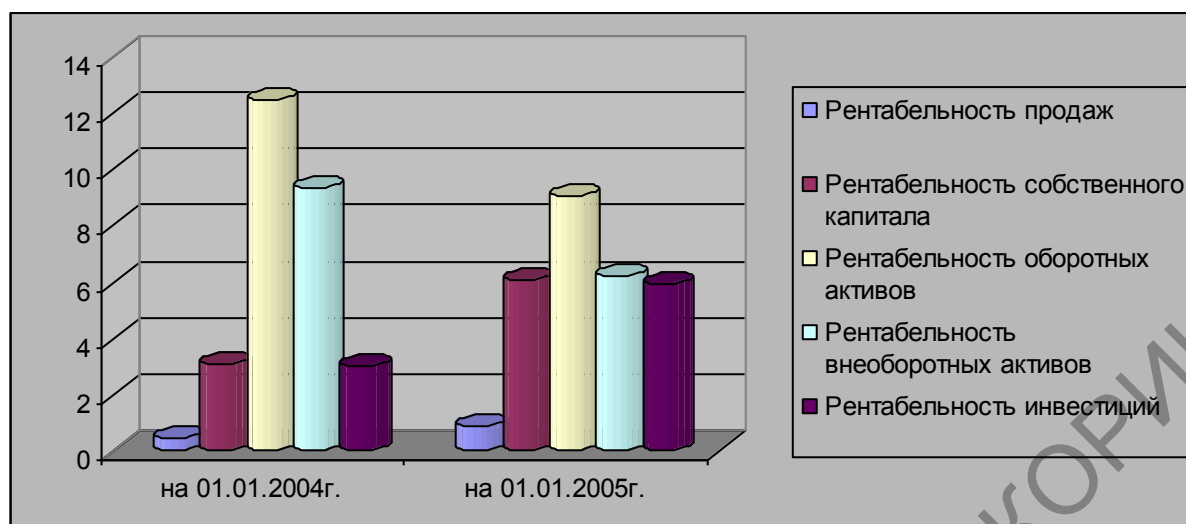


Рисунок 6 – Показатели рентабельности анализируемых ОАО, %

На основе полученных данных можно сказать, что эффективность использования имущества в целом была низкой (так как рентабельность собственного капитала составила 3,064 и 6,059 на 01.01.2004г. и 01.01.2005г. соответственно), однако темп роста рентабельности собственного капитала составил 197,748%, что свидетельствует о возможности и достаточной эффективности привлечения инвестиционных вложений в ОАО. Также значительно увеличилась и рентабельность продаж, но её значение остаётся достаточно низким. Положительной тенденцией является также значительное увеличение чистой прибыли на одну акцию. К сожалению, отсутствуют данные о рыночной стоимости акций, поэтому соотнести её с балансовой невозможно.

Далее проанализируем денежные потоки ОАО в разрезе их основных видов деятельности: текущей, инвестиционной, финансовой.

В таблице 4 представлены данные о движении денежных средств за 2003г. Данные таблицы свидетельствуют, что большую часть своих денежных средств ОАО получают и направляют на текущую деятельность. Направленные денежные средства на текущую деятельность полностью покрывались за счёт поступлений от текущей деятельности. По инвестиционной деятельности следует отметить, что наблюдается нехватка денежных поступлений в части этой деятельности на 137,895 млн. руб. Кроме того, наблюдалась нехватка денежных поступлений в части финансовой деятельности на 98,388 млн. руб. В целом за 2003г. ситуация с денежными потоками была достаточно стабильной, поскольку нехватка денежных средств по инвестиционной и финансовой деятельности покрывались за счёт поступлений от текущей деятельности. Остаток на конец года денежных средств составил 156,255млн. руб.

Таблица 4 – Движение денежных средств ОАО по видам деятельности (в млн. руб.)

Показатели	2003г.		
	Поступило	Направлено	Результат
Остаток денежных средств на начало года	–	–	66,371
Движение денежных средств по текущей деятельности	10868,197	10542,03	326,167
Движение денежных средств по инвестиционной деятельности	125,807	263,702	-137,895
Движение денежных средств по финансовой деятельности	0,983	99,371	-98,388
Итого чистое изменение средств	10994,987	10905,103	89,884
Остаток денежных средств на конец года	–	–	156,255

Далее рассмотрим положения Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности и рассчитаем необходимые для анализа показатели. Основанием для признания структуры бухгалтерского баланса неудовлетворительной, а организации – неплатежеспособной, используя данные показатели, является наличие одновременно следующих условий:

- коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее рекомендованного;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее рекомендованного.

Организация считается устойчиво неплатежеспособной в том случае, когда имеется неудовлетворительная структура бухгалтерского баланса в течение четырех кварталов, предшествующих составлению последнего бухгалтерского баланса, а также наличие на дату составления последнего бухгалтерского баланса значения коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами, превышающего 0,85.

Указанные показатели рассчитаны в таблице 5.

Таблица 5 – Стандартные показатели Министерства финансов

Показатель	Значение		Отклонение (+ -)	Темп роста, %
	на 01.01.2004г.	на 01.01.2005г.		
Коэффициент текущей ликвидности	1,568	1,335	-0,233	85,140
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-0,002	-0,222	-0,22	-
Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами	0,026	0,293	0,267	в 11,269 раз

Исходя из приведенной информации, можно сделать вывод о том, что в среднем рассматриваемые ОАО Гомельской области являются неплатежеспособными, однако эта неплатежеспособность не является устойчивой, поскольку значение коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами находится в пределах нормы, хотя и увеличивается. Так, в 2004 году он был равен 0,026, в 2005 году – 0,293.

Также был рассчитан средний износ основных средств на 01.01.2004г., который составил 57,97%. Поскольку коэффициент износа основных средств превышает значение 50%, то в среднем анализируемые ОАО Гомельской области характеризуются значительной изношенностью основных средств.

Таким образом, мы рассмотрели финансовое состояние отобранных открытых акционерных обществ Гомельской области. Финансовое состояние предприятия является важнейшим фактором, влияющим на инвестиционную привлекательность предприятия, и поэтому анализ его показателей является наиболее значимым для инвесторов как обобщающий показатель деятельности предприятия.

Основываясь на проведенном анализе, можно сделать выводы, что в среднем ОАО Гомельской области имеют проблемы с ликвидностью и платежеспособностью. Однако у них имелись широкие возможности привлечения дополнительных заёмных средств без риска потери финансовой устойчивости, а также резервы для расширения своей деятельности. Деятельность этих ОАО в целом является прибыльной, но необходимо оптимизировать распределение прибыли и направить её на эффективное развитие производства. Необходимо повысить платежеспособность предприятий, что можно сделать с помощью ряда управленческих решений:

- сокращение непроизводственных расходов;
- продажа неиспользуемых внеоборотных активов;
- увеличение прибыльности продаж (за счет повышения отпускных цен и снижения

производственных затрат);

– нормирование или пересмотр в сторону снижения существующих нормативов, определяющих величину производственных запасов и запасов готовой продукции;

– использование системы скидок в целях ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности;

– увеличение сроков оплаты предъявленных счетов.

Также основными направлениями улучшения своего финансового состояния для ОАО являются привлечение долгосрочных источников финансирования и эффективное использование прибыли.

Abstract. The forms of attraction of capital are described in the paper. The investment attraction of joint-stock companies of Gomel region is studied on the base of various indexes of their financial state.

Гомельский государственный
университет им. Ф. Скорины

Поступило 26.10.06

РЕПОЗИТОРИЙ ГГУ ИМЕНИ Ф. СКОРИНЫ