

## ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР БЕЛАРУСИ: АНАЛИТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ (НА МАТЕРИАЛАХ ГОМЕЛЬСКОЙ ОБЛАСТИ)<sup>1</sup>

В.В. Зайцев

Корпоративные структуры Республики Беларусь представлены преимущественно открытыми акционерными обществами, созданными в процессе приватизации государственной собственности, которые и являются объектом исследования в настоящей статье. Анализ их финансового состояния должен показать наличие или отсутствие возможностей по привлечению дополнительных заемных средств, способность погасить текущие обязательства за счет активов разной степени ликвидности. С помощью финансового анализа принимаются решения по: краткосрочному финансированию предприятия (пополнение оборотных активов); долгосрочному финансированию (вложение капитала в эффективные инвестиционные проекты и эмиссионные ценные бумаги); выплате дивидендов владельцам акций; мобилизации резервов экономического роста (роста объема продаж и прибыли). Таким образом, показатели финансового положения предприятия являются наиболее существенными для инвесторов, на них мы остановимся более подробно.

В качестве объекта исследования были выбраны 42 открытых акционерных общества (ОАО) 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 ОАО в основном принадлежат промышленной и строительной сферам как основным создателям материальных ценностей через осуществление производственной, а не торговой-посреднической деятельности.

Для проведения анализа использовались данные за 2004–2006 гг. 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.

При анализе *показателей ликвидности* наиболее серьезный вопрос состоит в том, имеется ли в распоряжении ОАО 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 показателях ликвидности, рассчитанных по данным анализируемых ОАО, представлены в табл. 1.

Проведя расчёты показателей ликвидности за 3 года, мы получили следующие выводы. За счёт имеющейся денежной наличности в 2004–2006 гг. могло быть погашено 12 %, 17 % и 13 % краткосрочных обязательств соответственно. За счёт денежных средств, финансовых вложений и дебиторской задолженности ОАО могли погасить 47 %, 35 % и 43 % краткосрочных обязательств соответственно. Степень, в которой оборотные активы покрывают оборотные пассивы, характеризует коэффициент текущей ликвидности, который составил 1,34; 1,42 и 1,58 в 2004, 2005, 2006 гг.

<sup>1</sup> 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).

Таблица 1 – Значения показателей ликвидности и их динамика

Показатель	Рекомендуемое значение	Значение показателя			Отклонение (+/-)		Темп роста, %	
		2004г.	2005г.	2006г.	2005/2004	2006/2005	2005/2004	2006/2005
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,2-0,5	0,12	0,17	0,13	0,05	-0,04	141,67	76,47
Коэффициент срочной ликвидности	0,5-1	0,47	0,35	0,43	-0,12	0,08	74,49	122,86
Коэффициент текущей ликвидности	1,7	1,34	1,42	1,58	0,08	0,16	105,97	111,27
Чистый оборотный капитал, млн.руб	>0	280,68	1632,54	2342,23	1351,86	709,69	581,64	143,47

В целом на основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что в среднем ОАО Гомельской области обладают недостаточной платёжеспособностью, при этом коэффициент абсолютной ликвидности увеличился в 2005 г. по сравнению с 2004 г. и снизился в 2006 г. по сравнению с 2005 г. Коэффициент срочной ликвидности, наоборот, снизился в 2005 г. на 25,51 %, и увеличился в 2006 г. на 22,86 %.

Положительным фактом является увеличение коэффициента текущей ликвидности,

но его значение всё равно не соответствует рекомендуемому нормативу.

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

Коэффициенты деловой активности позволяют определить, насколько полно ОАО использует свои активы. Эти показатели представлены на рис. 1.

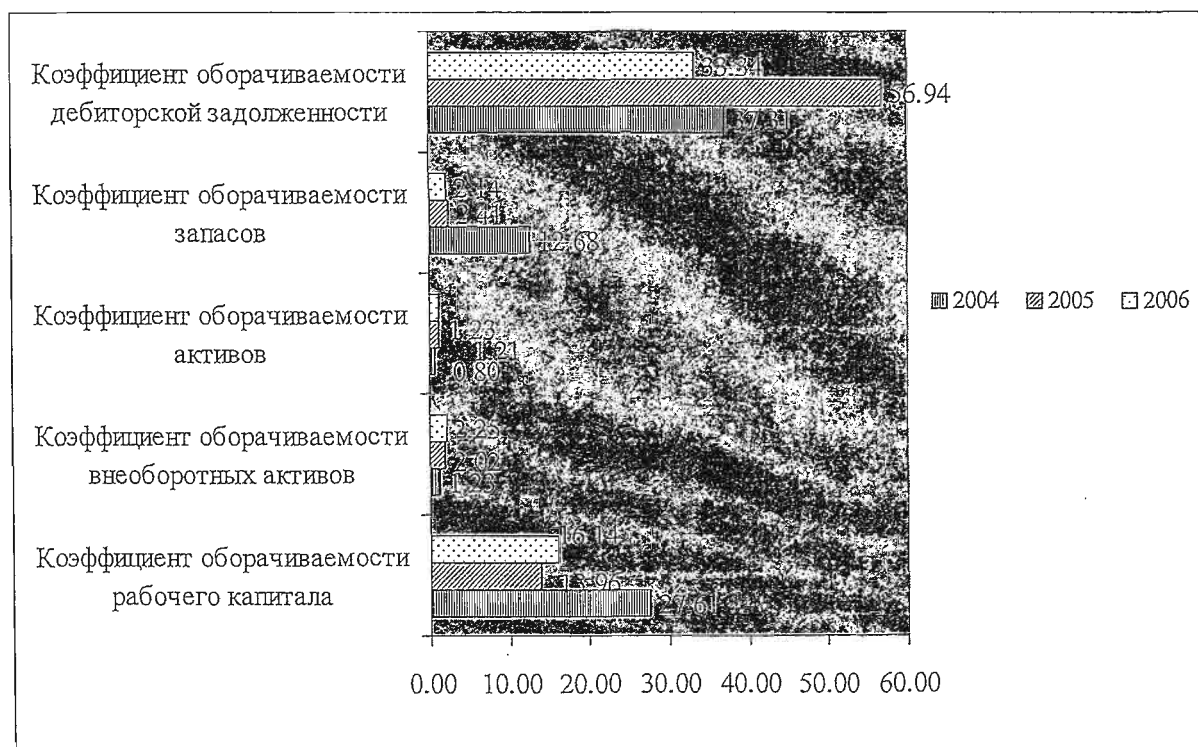


Рисунок 1 – Динамика показателей деловой активности ОАО

По данным рис. 1 можно сделать вывод о том, что в рассматриваемых ОАО произошло незначительное увеличение коэффициентов оборачиваемости внеоборотных и совокупных активов. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности увеличился в 2005 г. на 52,63 %, а в 2006 г. снизился на 41,44 % и приблизился к значению 2004 г. При этом значительно снизились оборачиваемость запасов и коэффициент оборачиваемости рабочего капитала.

В целом можно отметить, что в 2006 г. по сравнению с 2004 г. незначительно снизились краткосрочные перспективы платёжеспособности ОАО (поскольку снизилась оборачиваемость дебиторской задолженности), и

оборотные средства приобрели менее ликвидную структуру (из-за значительного снижения оборачиваемости запасов).

Далее проведём анализ деловой активности в зависимости от доли государственной собственности, а также от размера ОАО (величины 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 за 2004–2006 гг. представлены на рис. 2–4.

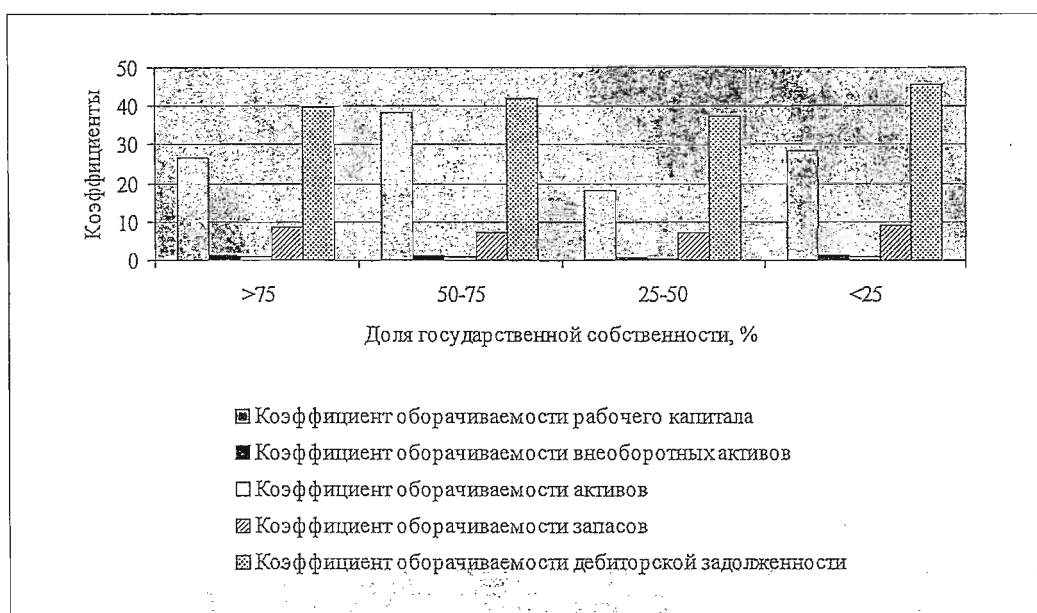


Рисунок 2 – Деловая активность ОАО и доля государственной собственности в 2004 г.

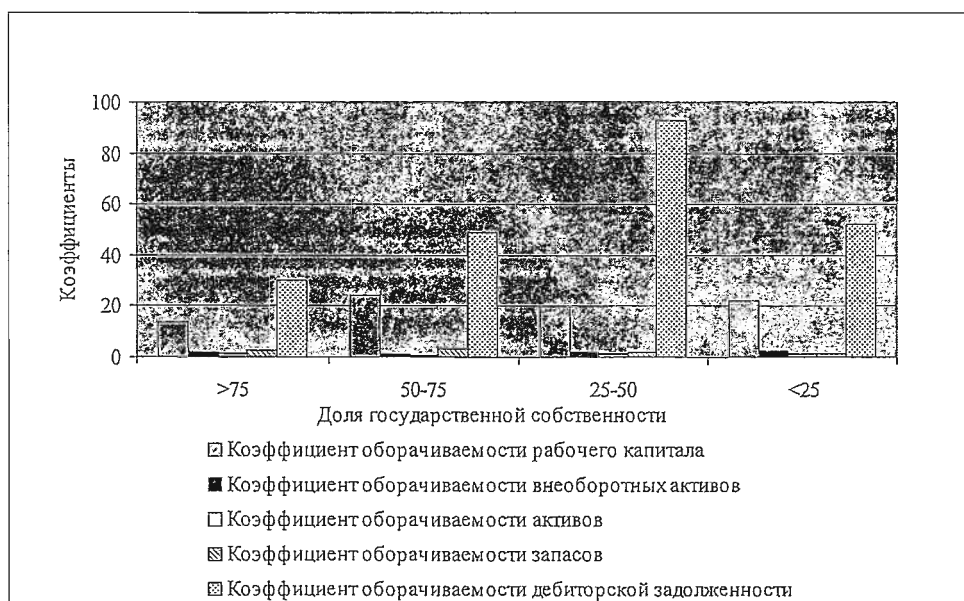


Рисунок 3 – Деловая активность и доля государственной собственности в 2005 г.

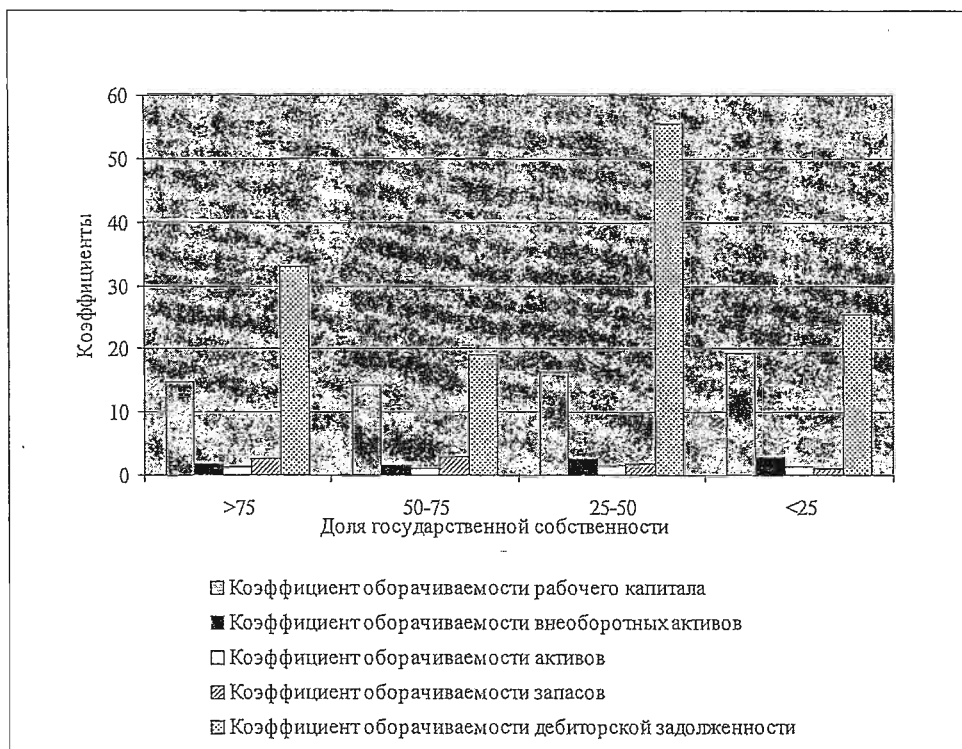


Рисунок 4 – Деловая активность и доля государственной собственности в 2006 г.

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 (условно) все рассматриваемые ОАО на группы в зависимости от среднего размера внеоборотных активов (5 групп по 20 % всех анализируемых ОАО

в каждой; при уменьшении величины активов с 1 по 5 группу). Это поможет показать предполагаемую зависимость показателей деловой активности обществ от их размера (величины внеоборотных активов) – крупные, средние, мелкие ОАО.

Данные о показателях деловой активности представлены на рис. 5–7, из которых видно, что показатели оборачиваемости выше у самых мелких ОАО; на втором месте находятся самые крупные. Показатели оборачиваемости остальных групп рассматриваемых акционерных обществ незначительны.

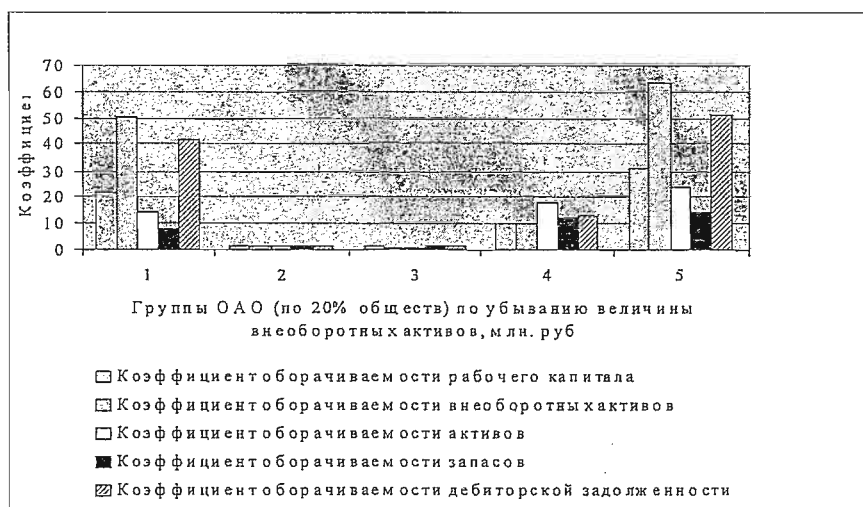


Рисунок 5 – Деловая активность и внеоборотные активы в 2004 г.

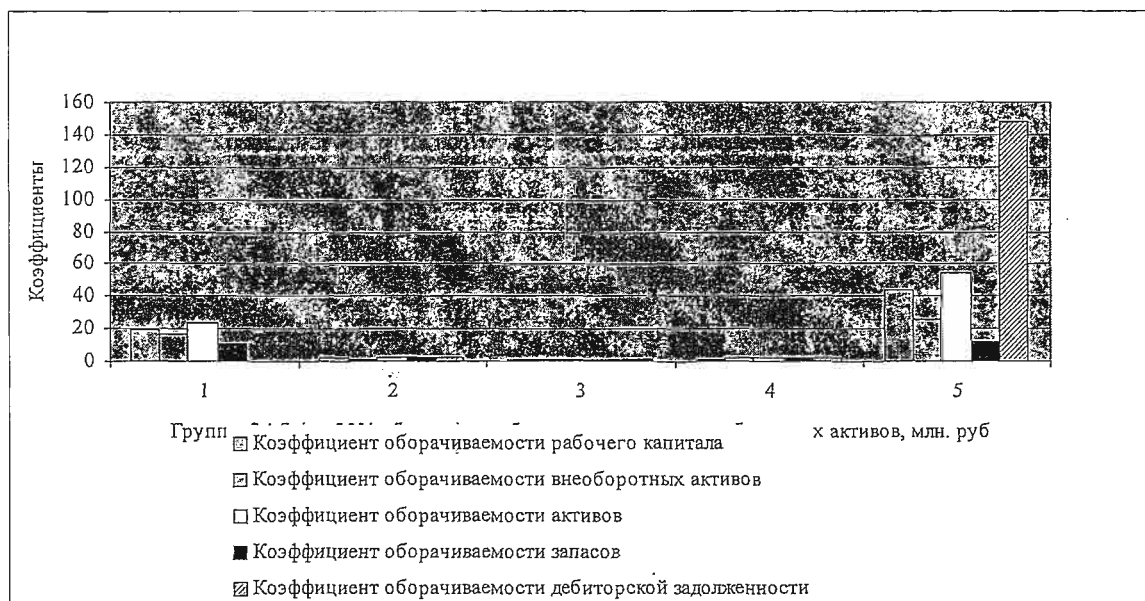


Рисунок 6 – Деловая активность и внеоборотные активы в 2005 г.

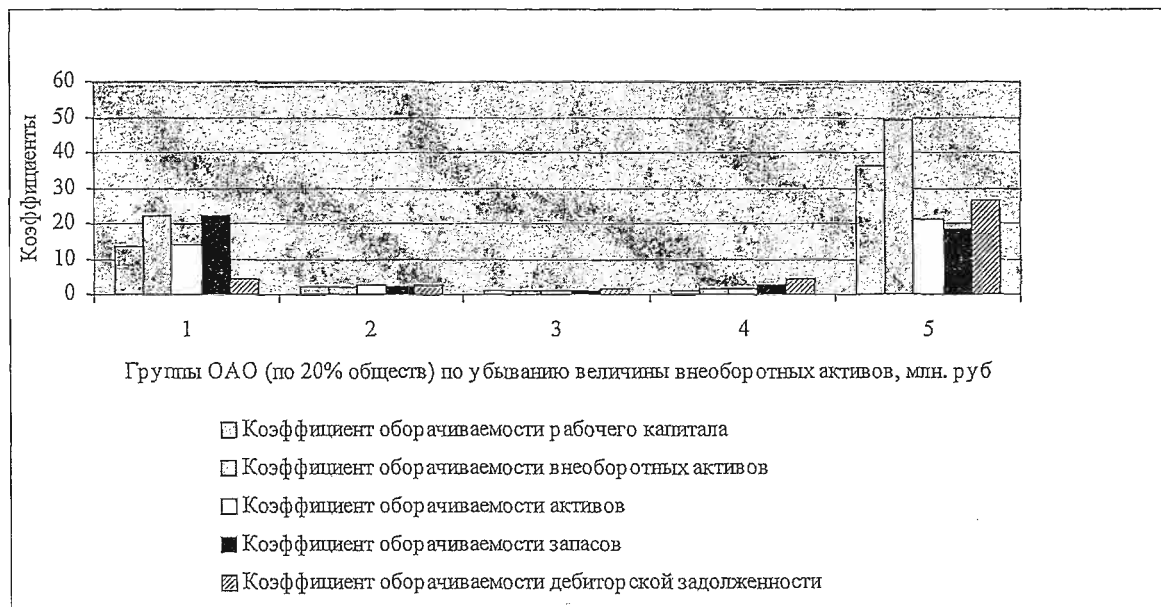


Рисунок 7 – Деловая активность и внеоборотные активы в 2006 г.

*Показатели структуры капитала* – это коэффициенты, которые позволяют оценить долю заемных средств, используемых ОАО для поддержки производственной деятельности, и его 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, ОАО с высокой долей привлеченных средств, как правило, должны производить значительные выплаты по процентам; соответственно, средств, остающихся для обеспечения выплат дивидендов и создания резервов, будет меньше.

Данные о показателях структуры капитала и их динамике по анализируемым ОАО представлены в табл. 2, из которой видно, что в среднем в рассматриваемых ОАО уровень собственного капитала свидетельствует о значительном запасе прочности (т.к. коэффициент автономии составил 0,727; 0,635 и

0,758 в 2004–2006 гг. соответственно, т.е. значительно больше 0,5 или 50 %). Это значит, что имелись широкие возможности привлечения дополнительных заёмных средств без риска потери финансовой устойчивости.

Суммарные обязательства к собственному капиталу в 2005 г. увеличились на 3,32 %, а в 2006 г. по сравнению с 2005 г. снизились на

1,147 %, что свидетельствует о незначительном изменении зависимости ОАО от внешних источников и повышении финансовой устойчивости. Собственные средства ОАО, которыми можно свободно маневрировать, снизились в 2005 г. на 57,895 % и увеличились на 8,772 % в 2006 г. по сравнению с 2004 г.

Таблица 2 – Показатели структуры капитала ОАО

Показатель	Рекомендуемое значение	Значение показателя			Отклонение (+ -)		Темп роста, %	
		2004г.	2005г.	2006г.	2005/2004	2006/2005	2005/2004	2006/2005
Кoeffициент автономии	0,5–0,8	0,727	0,635	0,758	-0,092	0,123	87,345	119,370
Кoeffициент финансовой зависимости	0,2–0,5	0,273	0,339	0,389	0,066	0,050	124,175	114,749
Суммарные обязательства к собственному капиталу	0,25–1	0,422	0,436	0,431	0,014	-0,005	103,318	98,853
Кoeffициент маневренности	—	0,114	0,048	0,124	-0,066	0,076	42,105	258,333

*Показатели рентабельности* как основная характеристика доходности ОАО 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 ОАО прибыли уже немаловажен, поскольку повторяющиеся в течение ряда лет убытки являются свидетельством возможно скорого банкротства. Данные показатели рассчитаны в табл. 3.

Таблица 3 – Показатели рентабельности ОАО

Показатель	Значение показателя, %			Отклонение (+ -)		Темп роста, %	
	2004г.	2005г.	2006г.	2005/2004	2006/2005	2005/2004	2006/2005
Рентабельность продаж	0,881	-84,595	-92,748	-85,476	-8,154	-	-
Рентабельность собственного капитала	6,059	1,327	1,610	-4,732	0,284	21,901	121,326
Рентабельность оборотных активов	9,070	2,396	4,526	-6,674	2,130	26,417	188,898
Рентабельность внеоборотных активов	6,206	1,066	1,911	-5,140	0,845	17,177	179,268
Рентабельность инвестиций	5,903	1,517	0,946	-4,386	-0,571	25,699	62,360
Чистая прибыль на одну акцию, руб.	3744,957	-0,002	-0,001	-3744,959	0,001	-	-

На основе полученных данных в табл. 3 видно, что эффективность использования имущества в целом была низкой (т.к. рентабельность собственного капитала составила

6,059 %, 1,327 % и 1,610 % в 2004–2006 гг. соответственно). Рентабельность продаж в 2005–2006 гг. имела отрицательное значение, что говорит об убыточной работе предприятий.

Отрицательной тенденцией является и значительное снижение чистой прибыли на одну акцию, а в 2005–2006 гг. был убыток.

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 табл. 4.

Таблица 4 – Стандартные показатели Министерства финансов

Показатель	Норматив	Значение			Отклонение (+ -)		Темп роста, %	
		2004г.	2005г.	2006г.	2005/2004	2006/2005	2005/2004	2006/2005
Коэффициент текущей ликвидности	1,7	1,335	1,418	1,655	0,083	0,238	106,217	116,714
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,3	-0,222	-0,218	0,114	0,004	0,332	-	-
Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами	< 0,85	0,293	0,341	0,350	0,048	0,009	116,382	102,639

Исходя из приведенной в табл. 4 информации можно сделать вывод о том, что в среднем рассматриваемые ОАО Гомельской области являются недостаточно платежеспособными, однако эта неплатежеспособность не является устойчивой, поскольку значение коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами находится в пределах нормы.

В результате проведенного анализа можно сделать вывод, что в среднем корпоративные структуры республики, в частности, 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 трудовой инициативы. Деятельность этих структур в среднем является прибыльной, но необходимо оптимизировать распределение прибыли и направить её на эффективное развитие производства. Основными направлениями улучшения своего финансового состояния для белорусских корпоративных структур являются также привлечение долгосрочных источников финансирования и эффективное использование прибыли.

## РЕЗЮМЕ

Статья посвящена актуальной проблематике мониторинга финансового состояния важнейших для экономики республики корпоративных структур – открытых акционерных обществ. В ней проведен анализ финансового состояния около четырех десятков открытых акционерных обществ Гомельской области за 2004–2006 гг., составивших репрезентативную выборку, что дало возможность сделать выводы об их текущих финансовых проблемах в сегодняшних условиях хозяйствования. Это позволило предложить основные направления улучшения финансового состояния белорусских корпоративных структур.

\* Статья поступила в редакцию 25 ноября 2008 г.