3.6. МЕТОДИКА ПРОГНОЗНОГО АНАЛИЗА НЕОБХОДИМОГО ПРИРОСТА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Негашев Е.В., к.э.н., доцент, департамент Учета, анализа и аудита

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

В статье исследуются возможности построения и применения методики прогнозного анализа необходимого прироста собственного капитала коммерческой организации на основе использования нормальных ограничений финансовых коэффициентов и на основе обеспечения заданного темпа прироста выручки. Для расчета прироста собственного капитала применяются коэффициенты финансовой устойчивости и ликвидности, а также модели достижимого роста, отражающие связь прироста собственного капитала с планируемыми темпами прироста выручки коммерческой организации. Алгоритмы предлагаемой методики анализа демонстрируются на численных примерах.

ВВЕДЕНИЕ

В рамках современной концепции финансового анализа коммерческой организации в качестве одного из наиболее важных факторов, способствующих повышению финансовой устойчивости коммерческой организации, рассматривается прирост ее реального собственного капитала [2, с. 149-157; 3, с. 111; 6 с. 181], равного ее чистым активам и отличаемого от номинального (бухгалтерского) собственного капитала, который отражается в бухгалтерском балансе как итог раздела III «Капитал и резервы». Далее для определенности в качестве организационно-правовой формы коммерческой организации рассматривается акционерное общество.

Реальный собственный капитал компании (далее называемый собственным капиталом) состоит из уставного капитала (уменьшенного на стоимость собственных акций, выкупленных у акционеров, и на величину задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал), переоценки внеоборотных активов, добавочного капитала (без переоценки), резервного капитала, нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) и доходов будущих периодов, признанных в связи с получением государственной помощи и в связи с безвозмездным получением имущества [4, с. 138]:

$$K^{C} = (K^{УК} - E^{CA} - E^{ЗУ}) + K^{ПВА} + \\ + K^{ДобК} + K^{РК} + P^{Н(НУ)} + K^{ДБП}. \quad (1)$$

где K^{C} – собственный капитал (чистые активы);

$K^{УК}$ – уставный капитал;

E^{CA} – собственные акции, выкупленные у акционеров;

$E^{ЗУ}$ – задолженность учредителей (участников) по взносам в уставный капитал;

$K^{ПВА}$ – переоценка внеоборотных активов (без переоценки);

$K^{ДобК}$ – добавочный капитал;

$K^{РК}$ – резервный капитал;

$P^{Н(НУ)}$ -== нераспределенная прибыль (со знаком плюс) или непокрытый убыток (со знаком минус);

$K^{ДБП}$ – доходы будущих периодов, признанные в связи с получением государственной помощи и в связи с безвозмездным получением имущества.

Состав перечисленных элементов собственного капитала соответствует порядку оценки стоимости чистых активов организаций, утвержденному приказом Министерства финансов РФ (Минфин РФ) от 28 августа 2014 г. №84н. Модель (1) собственного капитала основывается на модели бухгалтерского баланса, подвергнутого определенной трансформации, заключающейся в перераспределении статей между разделами баланса для уточнения состава и величин внеоборотных и оборотных активов, в приведении баланса в более агрегированный вид (т.е. уменьшении количества балансовых статей путем их объединения), а также в зачете регулирующих (контрактивных и контрпассивных) статей, искажающих итоги баланса и его разделов. Результатом такой трансформации является аналитический баланс, ряд показателей которого может отличаться от показателей бухгалтерского баланса и который выступает в качестве информационного источника анализа, полученного в результате аналитического преобразования бухгалтерского баланса [3, с. 5].

Причинами будущего изменения собственного капитала могут быть прогнозируемые изменения любого из перечисленных его элементов, но не все элементы связаны с операциями по обычным видам деятельности коммерческой организации [4, с. 138]:

$$\Delta K^{C} = (\Delta K^{УК} - \Delta E^{CA} - \Delta E^{ЗУ}) + \Delta K^{ПВА} + \\ + \Delta K^{ДобК} + \Delta K^{РК} + \Delta P^{Н(НУ)} + \Delta K^{ДБП}. \quad (2)$$

Изменение собственного капитала в результате обычных видов деятельности компании определяется преимущественно полученной в отчетном периоде чистой прибылью (убытком). При отсутствии (или незначительности) влияния прочих факторов основным способом увеличения собственного капитала являются отчисления в резервный капитал из чистой прибыли и накопление нераспределенной прибыли в качестве источника финансирования обычных видов деятельности.

Накопление (капитализация) прибыли определяется следующими пропорциями [4, с. 139]:

$$\xi_1 = \frac{D}{P^{Ч}}, \quad (3)$$

$$\xi_2 = \frac{\Delta_{+} K^{РК}}{P^{Ч}}, \quad (4)$$

$$\xi_3 = \frac{R^{ПР}(P^{Н})}{P^{Н}}, \quad (5)$$

$$\xi_4 = \frac{R^{\Delta F}(P^{Н})}{R^{\Delta E^{C}}(P^{Н})}, \quad (6)$$

где $P^{Ч}$ – чистая прибыль за отчетный период;

D – дивиденды, начисленные по итогам отчетного периода;

$\Delta_{+} K^{РК}$ – отчисления в резервный капитал из чистой прибыли за отчетный период;

$P^{Н}$ – нераспределенная прибыль за отчетный период ($= P^{Ч} - D - \Delta_{+} K^{РК}$);

$R^{ПР}(P^{Н})$ – использование нераспределенной прибыли за отчетный период на цели, не связанные с обычными видами деятельности;

$R^{\Delta F}(P^{Н})$ – использование нераспределенной прибыли за отчетный период на финансирование прироста внеоборотных активов, связанных с обычными видами деятельности;

$R^{\Delta E^{C}}(P^{Н})$ – использование нераспределенной прибыли за отчетный период на финансирование прироста собственных оборотных средств, определяемое по формуле:

$$R^{\Delta E^C}(P^H) = P^H - R^{ПР}(P^H) - R^{\Delta F}(P^H). \quad (7)$$

Определение пропорций (3-6) может осуществляться в виде оптимизационной задачи [3, с. 113]:

$$\begin{cases} \xi_1 \to opt, \\ \xi_2 = const \\ \xi_3 \to min, \\ \xi_4 \to opt. \end{cases} \quad (8)$$

Оптимальные уровни пропорций начисленных дивидендов к чистой прибыли ξ_1 и использования нераспределенной прибыли на финансирование прироста внеоборотных активов к использованию нераспределенной прибыли на финансирование прироста собственных оборотных средств ξ_4 должны определяться на основе критериев, вытекающих из финансовой стратегии и тактики коммерческой организации. Такие критерии могут быть связаны с показателями эффективности деятельности, рыночной стоимостью, ликвидностью коммерческой организации, могут отражать интересы различных групп ее стейкхолдеров (в частности, акционеров, менеджеров и контрагентов), выявляемые в ходе бизнес-анализа ее деятельности, и т.п. Если заданы критериальные функции, отражающие выбранные критерии f_1 и f_4 оценки пропорций ξ_1 и ξ_4, то оптимальные пропорции ξ_1^{opt} и ξ_4^{opt} являются решениями задач нахождения оптимального значения (минимума или максимума в зависимости от выбранных критериев) данных функций [4, с. 139]:

$$\begin{cases} f_1(\xi_1^{opt}) = opt, \\ f_4(\xi_4^{opt}) = opt. \end{cases} \quad (9)$$

Оптимальные значения пропорций ξ_1^{opt} и ξ_4^{opt} зависят от отрасли деятельности , этапа развития, текущего финансового состояния коммерческой организации. В случае неустойчивого финансового состояния необходим жесткий вариант управления собственным капиталом: не выплачивать дивиденды и минимизировать приобретение внеоборотных активов. По крайней мере необходимо жесткое ограничение расходов коммерческой организации на приобретение основных средств в предстоящем периоде на основе лимита, определяемого как минимальная часть нераспределенной прибыли отчетного периода [4, с. 139].

Уровень пропорции ξ_2 распределения чистой прибыли на накопление резервного капитала предусматривается уставом акционерного общества (но не может быть менее 5% от чистой прибыли до достижения резервным капиталом размера, установленного уставом общества, в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. №208-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 г.)).

Уровень пропорции ξ_3 использования нераспределенной прибыли на цели, не связанные с обычными видами деятельности, предполагается минимальным в рамках рассматриваемого подхода к капитализации прибыли.

Важной задачей прогнозного финансового анализа деятельности коммерческой организации является аналитическое обоснование величины необходимого будущего прироста собственного капитала, повышающего ее финансовую устойчивость. В теоретической и методической литературе по финансовому анализу отсутствует обобщенное изложение и демонстрация применения алгоритмов методики решения данной задачи.

Общая концепция, на основе которой может быть построена методика определения необходимого прироста собственного капитала, включает в себя следующие аналитические процедуры [4, с. 139].

Выбор критерия (критериальной функции), достижение граничного (минимально или максимально допустимого) значения которого должен обеспечить прирост собственного капитала. Предполагается, что по итогам отчетного периода значение критерия отклоняется от граничного значения и находится вне области допустимых значений:

$$f(K_0^C) \neq f_{ГР}, \quad (10)$$

где K_0^C – величина собственного капитала коммерческой организации на конец отчетного периода;

f – критериальная функция, одним из аргументов которой является собственный капитал;

$f_{ГР}$ – граничное значение критериальной функции.

Необходимый прирост собственного капитала находится из уравнения, отражающего достижение критерием граничного значения:

$$f(K_0^C + \Delta K^C) = f_{ГР}, \quad (11)$$

где ΔK^C – необходимый прирост собственного капитала.

В качестве критериальной функции могут рассматриваться, в частности:

- финансовые коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость и ликвидность коммерческой организации. В качестве граничных значений критериев будут в этом случае выступать нормальные ограничения коэффициентов;
- темп прироста выручки, связанный с уровнем собственного капитала в форме моделей достижимого роста коммерческой организации [1, с. 206-215]. В качестве граничного значения критерия в этом случае рассматривается заданный темп прироста выручки, выбранный компанией в качестве целевого ориентира.

В данной работе рассматривается методика определения необходимого прироста собственного капитала на основе указанных вариантов критериев, демонстрируемая на численном примере. Аналитические модели необходимого прироста собственного капитала и их обоснование подробно рассмотрены в [3, с. 111-130, 4, с. 138 - 146] , поэтому в данной работе основное внимание уделяется вопросам их применения для решения задач прогнозного анализа. Ранее в таких работах, как [3] и [4], рассматривалось теоретическое обоснование моделей определения необходимого прироста собственного капитала при выбранных критериальных функциях, позволяющих реализовать схему (10) – (11). Тем не менее схема поиска необходимого прироста собственного капитала (10) – (11) сама по себе не отражает в полной мере балансовые связи исходных данных и рассчитываемых показателей. Для того, чтобы схема (10) – (11) была внутренне непротиворечивой, она должна быть дополнена моделью бухгалтерского баланса коммерческой организации, т.е. собственный капитал и его необходимое будущее изменение должны рассматриваться во взаимосвязи со значениями и будущими изменениями остальных балансовых показателей. В то же время прогнозное финансовое состояние, отраженное в балансовой модели, должно рассматриваться не как предопределенное будущее коммерческой организации, а лишь как один из возможных сценариев будущего, зависящий от принимаемых управленческих решений. В этом случае, если рассчитанный вариант изменения собственного капитала не соответствует интересам или возможностям коммерческой организации, допустим пересмотр прогнозных значений балансовых величин, на основе которых рассчитывается прирост собственного капитала. В такой ситуации поиск удовлетворяющего коммерческую организацию прироста собственного капитала (или интервала, в пределах которого он может изменяться) представляет собой последовательность уточняющих итераций на основе варьирования прогнозных балансовых показателей. Для того, чтобы продемонстрировать примене-

ние схемы (10) – (11) на численном примере, в дальнейшем изложении частично воспроизводятся основные варианты алгоритмов расчета прироста собственного капитала, соответствующие различным критериальным функциям и изложенные в [3] и [4], т.к. в противном случае демонстрация методики расчетов была бы недостаточно ясна, но при этом сама методика дополнена использованием агрегированной модели бухгалтерского баланса, на основе которой рассматриваются и оцениваются используемые прогнозные балансовые величины.

1. Методика определения необходимого прироста собственного капитала, обеспечивающего выполнение нормальных ограничений финансовых коэффициентов

Продемонстрируем методику определения необходимого прироста собственного капитала, выбрав в качестве коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость, коэффициент автономии, коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками и коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными источниками, а в качестве коэффициентов, характеризующих ликвидность, – коэффициенты абсолютной ликвидности, критической ликвидности и текущей ликвидности. Указанные наборы коэффициентов не образуют полные системы характеристик финансовой устойчивости и ликвидности, а используются в данной работе как примеры критериальных функций для изложения алгоритмов расчета прироста собственного капитала.

1.1. В качестве критерия для определения прироста собственного капитала выбран коэффициент автономии [4, с. 140]:

$$k^A = \frac{K^C}{K} \geq k^A_{ГР}, \qquad (1.1)$$

где K – величина активов коммерческой организации, определяемая по аналитическому балансу, в котором величина собственного капитала равна чистым активам (что достигается необходимыми корректировками состава разделов баланса и зачетом контрпассивных статей);

k^A – коэффициент автономии;

$k^A_{ГР}$ – граничное значение коэффициента автономии, которое часто в литературе по финансовому анализу указывается на уровне 0,5, но в действительности может существенно варьироваться в зависимости от отрасли и специфики бизнеса коммерческой организации.

Предположим, что в конце отчетного периода коэффициент автономии ниже граничного значения, а в конце предстоящего периода или в течении ряда смежных будущих периодов благодаря приросту собственного капитала достигает граничного значения:

$$k^A_0 \leq k^A_{ГР}, \qquad (1.2)$$

$$k^A_1 = \frac{K^C_0 + \Delta_1 K^C}{K_0 + \Delta_{пл} K} = k^A_{ГР}, \qquad (1.3)$$

где k^A_0 – значение коэффициента автономии на конец отчетного периода;

K_0 – величина активов компании на конец отчетного периода;

$\Delta_{пл} K$ – планируемый прирост активов в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов, который в общем случае может быть как положительной, так и отрицательной величиной;

$\Delta_1 K^C$ – необходимый прирост собственного капитала для достижения граничного значения коэффициента автономии на конец предстоящего периода или на конец ряда смежных будущих периодов.

Выражение для необходимого прироста собственного капитала на основе коэффициента автономии в качестве критерия [3, с. 117]:

$$\Delta_1 K^C = (k^A_{ГР} - k^A_0) K_0 + k^A_{ГР} \Delta_{пл} K, \qquad (1.4)$$

или для граничного значения коэффициента автономии, равного 0,5:

$$\Delta_1 K^C = (0,5 - k^A_0) K_0 + 0,5 * \Delta_{пл} K. \qquad (1.5)$$

Первое слагаемое в формулах (1.4), (1.5) показывает, сколько собственного капитала не хватало на конец отчетного периода для достижения граничного значения коэффициента автономии. Второе слагаемое в формулах (1.4), (1.5) показывает, сколько собственного капитала необходимо накопить в предстоящем периоде или в течение ряда смежных будущих периодов для достижения граничного значения коэффициента автономии в связи с планируемым приростом активов коммерческой организации в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов.

1.2. В качестве критерия для определения прироста собственного капитала выбран коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками [4, с. 141]:

$$k^{ОБ} = \frac{E^C}{E^З} \geq k^{ОБ}_{ГР}, \qquad (1.6)$$

где $E^C = (K^C - F)$ – собственные оборотные средства коммерческой организации, определяемые как разница собственного капитала (K^C) и внеоборотных активов (F) с учетом корректировок, отраженных в аналитическом балансе, т.е. включая долгосрочную дебиторскую задолженность, долгосрочную часть расходов будущих периодов и т.п.;

$E^З$ – запасы и налог на добавленную стоимость (НДС) по приобретенным ценностям (поскольку до принятия НДС к вычету по расчетам с бюджетом, он финансируется за счет источников формирования запасов), отраженные в разделе II «Оборотные активы» бухгалтерского баланса;

$k^{ОБ}_{ГР}$ – граничное значение коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками, которое часто в литературе по финансовому анализу указывается на уровне от 0,6 до 0,8 (для промышленных предприятий), но в реальности может иметь значительные различия для разных отраслей.

Предположим, что в конце отчетного периода коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками ниже граничного значения, а в конце предстоящего периода или в течение ряда смежных буду-

щих периодов, благодаря приросту собственных оборотных средств, достигает граничного значения:

$$k_0^{ОБ} \le k_{ГР}^{ОБ}, \qquad (1.7)$$

$$k_1^{ОБ} = \frac{E_0^C + \Delta_2 E^C}{E_0^З + \Delta_{пл} E^З} = k_{ГР}^{ОБ}, \qquad (1.8)$$

где $k_0^{ОБ}$ – значение коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками на конец отчетного периода;

$E_0^З$ – величина запасов коммерческой организации (включая НДС по приобретенным ценностям, не принятый к вычету, а также те прочие оборотные активы, которые по характеру использования могут быть объединены с запасами) на конец отчетного периода;

$\Delta_{пл} E^З$ – планируемый прирост запасов в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов (в общем случае данная величина может быть как положительной, так и отрицательной);

$\Delta_2 E^C$ – необходимый прирост собственных оборотных средств для достижения граничного значения коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками на конец предстоящего периода или на конец ряда смежных будущих периодов.

Из определения собственных оборотных средств вытекает общее соотношение прироста собственного капитала, прироста собственных оборотных средств и прироста внеоборотных активов, на основе чего получаем выражение для необходимого прироста собственного капитала на основе коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками в качестве критерия [3, с. 120]:

$$\Delta_2 K^C = (k_{ГР}^{ОБ} - k_0^{ОБ}) E_0^З + k_{ГР}^{ОБ} \Delta_{пл} E^З + \Delta_{пл} F, \qquad (1.9)$$

или для граничного значения коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками, равного 0,6:

$$\Delta_2 K^C = (0,6 - k_0^{ОБ}) E_0^З + 0,6 * \Delta_{пл} E^З + \Delta_{пл} F, \qquad (1.10)$$

где $\Delta_{пл} F$ – планируемый прирост внеоборотных активов в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов (в общем случае данная величина также может быть как положительной, так и отрицательной).

Первое слагаемое в формулах (1.9), (1.10) показывает недостаток собственных оборотных средств на конец отчетного периода для достижения граничного значения коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками. Второе слагаемое в формулах (1.9), (1.10) показывает необходимый прирост собственных оборотных средств в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов для достижения граничного значения коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками в связи с планируемым приростом запасов коммерческой организации в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов. Поскольку за счет собственного капитала финансируется также планируемый прирост внеоборотных активов, он отражается в качестве третьего слагаемого в формулах (1.9), (1.10). В рамках данной работы не рассматривается случай финансирования прироста внеоборотных активов за счет долгосрочных заемных средств, поскольку после погашения долгосрочных кредитов и займов источником формирования внеоборотных активов становится собственный капитал, что и отражено в алгоритме расчета собственных оборотных средств.

1.3. В качестве критерия для определения прироста собственного капитала выбран коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными источниками [4, с. 142]:

$$\tilde{k}^{ОБ} = \frac{E^C}{E} \ge \tilde{k}_{ГР}^{ОБ}, \qquad (1.11)$$

где E – оборотные активы коммерческой организации, определяемые по аналитическому балансу (с учетом аналитических корректировок по отношению к составу статей раздела II «Оборотные активы» бухгалтерского баланса);

$\tilde{k}_{ГР}^{ОБ}$ – граничное значение коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными источниками, уровень которого равен 0,1 (в соответствии с ранее применявшимся распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (ФУДН) при Государственном комитете РФ по управлению государственным имуществом (Госкомимущество РФ) от 12 августа 1994 г. №31-р (ред. от 12 сентября 1994 г. – в настоящее время этот документ фактически утратил силу, но указанное нормальное ограничение часто используется при проведении анализа. В указанном документе данный показатель называется более кратко: «коэффициент обеспеченности собственными средствами»).

Выражение для необходимого прироста собственного капитала на основе коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными источниками в качестве критерия:

$$\Delta_3 K^C = (\tilde{k}_{ГР}^{ОБ} - \tilde{k}_0^{ОБ}) E_0 + \tilde{k}_{ГР}^{ОБ} \Delta_{пл} E + \Delta_{пл} F, \qquad (1.12)$$

или для граничного значения коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными источниками, равного 0,1:

$$\Delta_3 K^C = (0,1 - \tilde{k}_0^{ОБ}) E_0 + 0,1 * \Delta_{пл} E + \Delta_{пл} F, \qquad (1.13)$$

где $\tilde{k}_0^{ОБ}$ – значение коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными источниками на конец отчетного периода;

E_0 – величина оборотных активов коммерческой организации на конец отчетного периода;

$\Delta_{пл} E$ – планируемый прирост оборотных активов в предстоящем периоде или в течении ряда смежных будущих периодов (в общем случае данная величина может быть как положительной, так и отрицательной).

1.4. В качестве критерия для определения прироста собственного капитала выбран коэффициент абсолютной ликвидности [4, с. 142]:

$$k^{АЛ} = \frac{E^{ДС}}{K^{КО}} \ge k_{ГР}^{АЛ}, \qquad (1.14)$$

где $E^{ДС}$ – денежные средства и денежные эквиваленты, отражаемые в разделе II «Оборотные активы» бухгалтерского баланса;

$K^{КО}$ – краткосрочные обязательства, отражаемые в разделе V «Краткосрочные обязательства» бухгалтерского баланса и уменьшенные на величину доходов будущих периодов в соответствии с корректировками для получения аналитического баланса;

$k^{АЛ}$ – коэффициент абсолютной ликвидности;

$k_{ГР}^{АЛ}$ – граничное значение коэффициента абсолютной ликвидности, которое часто в литературе по финансовому анализу указывается на уровне 0,2, хотя данное значение является существенно завышенным. Алгоритм возможного существенного уточнения граничного значения на основе данных о средних сроках погашения краткосрочных заемных средств (краткосрочных кредитов и займов) и кредиторской задолженности см. в [3, с. 42-44; 6, с. 172].

Предположим, что в конце отчетного периода коэффициент абсолютной ликвидности ниже граничного значения, а в определенный момент времени предстоящего периода достигает граничного значения в результате увеличения уставного капитала. Рассматривается ситуация, когда сумма денежных средств, направляемых на оплату прироста уставного капитала, полностью поступает на банковский счет коммерческой организации. При этом возможно увеличение добавочного капитала в связи с превышением цены продажи дополнительно эмитированных акций над их номинальной стоимостью, в результате чего прирост собственного капитала может складываться из прироста уставного капитала и прироста добавочного капитала:

$$k_0^{АЛ} \le k_{ГР}^{АЛ}, \qquad (1.15)$$

$$k_1^{АЛ} = \frac{E_0^{ДС} + \Delta_{пл}E^{ДС} + \Delta_4 K^{С}}{K_0^{КО} + \Delta_{пл}K^{КО}} = k_{ГР}^{АЛ}, \qquad (1.16)$$

$$\Delta_4 K^{С} = \Delta K^{УК} + \Delta K^{ДобК}, \qquad (1.17)$$

где $k_0^{АЛ}$ – значение коэффициента абсолютной ликвидности на конец отчетного периода;

$K_0^{КО}$ – величина краткосрочных обязательств компании на конец отчетного периода;

$\Delta_{пл}K^{КО}$ – планируемое изменение краткосрочных обязательств до момента увеличения уставного капитала, которое в общем случае может быть как положительной, так и отрицательной величиной;

$\Delta_{пл}E^{ДС}$ – планируемый чистый денежный поток (разница денежных поступлений и выбытий), не включающий поступление денежных средств на оплату прироста уставного капитала;

$\Delta_4 K^{С}$ – необходимый прирост собственного капитала для достижения граничного значения коэффициента абсолютной ликвидности за счет увеличения уставного капитала.

Выражение для необходимого прироста собственного капитала на основе коэффициента абсолютной ликвидности в качестве критерия:

$$\Delta_4 K^{С} = (k_{ГР}^{АЛ} - k_0^{АЛ})K_0^{КО} + k_{ГР}^{АЛ}\Delta_{пл}K^{КО} - \Delta_{пл}E^{ДС}, \qquad (1.18)$$

или для граничного значения коэффициента абсолютной ликвидности, равного 0,2:

$$\Delta_4 K^{С} = (0,2 - k_0^{АЛ})K_0^{КО} + 0,2 * \Delta_{пл}K^{КО} - \Delta_{пл}E^{ДС} \qquad (1.19)$$

1.5. В качестве критерия для определения прироста собственного капитала выбран коэффициент критической ликвидности [4, с. 143]:

$$k^{КЛ} = \frac{E^{ДС} + E^{ДЗ}}{K^{КО}} \ge k_{ГР}^{КЛ}, \qquad (1.20)$$

где $E^{ДЗ}$ – дебиторская задолженность, отражаемая в разделе II «Оборотные активы» бухгалтерского баланса и уменьшенная на величину долгосрочной дебиторской задолженности и величину задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал в соответствии с корректировками для получения аналитического баланса, а также краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов);

$k^{КЛ}$ – коэффициент критической ликвидности;

$k_{ГР}^{КЛ}$ – граничное значение коэффициента критической ликвидности, равное единице, что означает способность коммерческой организации погасить краткосрочные обязательства за счет остатка денежных средств и денежных эквивалентов и ожидаемых в краткосрочной перспективе поступлений от дебиторов и поступлений от погашения краткосрочных финансовых вложений (за исключением денежных эквивалентов).

Предположим, что в конце отчетного периода коэффициент критической ликвидности ниже граничного значения, а в определенный момент времени предстоящего периода достигает граничного значения в результате увеличения уставного капитала. Рассматривается ситуация, когда сумма денежных средств, направляемых на оплату прироста уставного капитала, полностью поступает на банковский счет коммерческой организации:

$$k_0^{КЛ} \le k_{ГР}^{КЛ}, \qquad (1.21)$$

$$k_1^{КЛ} = \frac{E_0^{ДС} + E_0^{ДЗ} + \Delta_{пл}E^{ДС}}{K_0^{КО} + \Delta_{пл}K^{КО}} + \frac{\Delta_{пл}E^{ДЗ} + \Delta_5 K^{С}}{K_0^{КО} + \Delta_{пл}K^{КО}} = k_{ГР}^{КЛ}, \qquad (1.22)$$

$$\Delta_5 K^{С} = \Delta K^{УК} + \Delta K^{ДобК}, \qquad (1.23)$$

где $k_0^{КЛ}$ – значение коэффициента критической ликвидности на конец отчетного периода;

$\Delta_{пл}E^{ДЗ}$ – планируемое изменение дебиторской задолженности и краткосрочных финансовых вложений (за исключением денежных эквивалентов) до момента увеличения уставного капитала;

$\Delta_5 K^{С}$ – необходимый прирост собственного капитала для достижения граничного значения коэффициента критической ликвидности за счет увеличения уставного капитала.

Решая уравнение (1.26) относительно $\Delta_5 K^{С}$ и учитывая, что $(E_0^{ДС} + E_0^{ДЗ}) = k_0^{КЛ}K_0^{КО}$, получаем выражение для необходимого прироста собственного капи-

тала на основе коэффициента критической ликвидности в качестве критерия:

$$\Delta_5 K^C = (k_{ГР}^{КЛ} - k_0^{КЛ})K_0^{КО} + k_{ГР}^{КЛ}\Delta_{пл}K^{КО} - \\ -\Delta_{пл}E^{ДС} - \Delta_{пл}E^{ДЗ}, \quad (1.24)$$

или для граничного значения коэффициента критической ликвидности, равного единице:

$$\Delta_5 K^C = (1 - k_0^{КЛ})K_0^{КО} + \Delta_{пл}K^{КО} - \\ -\Delta_{пл}E^{ДС} - \Delta_{пл}E^{ДЗ} \quad (1.25)$$

1.6. В качестве критерия для определения прироста собственного капитала выбран коэффициент текущей ликвидности [4, с. 143]:

$$k^{ТЛ} = \frac{E}{K^{КО}} \geq k_{ГР}^{ТЛ}, \quad (1.26)$$

где E – оборотные активы компании, определяемые по аналитическому балансу (с учетом аналитических корректировок по отношению к составу статей раздела II «Оборотные активы» бухгалтерского баланса);

$k^{ТЛ}$ – коэффициент текущей ликвидности;

$k_{ГР}^{КЛ}$ – граничное значение коэффициента текущей ликвидности, равное двум, что означает способность коммерческой организации погасить краткосрочные обязательства за счет оборотных активов с учетом их возможного обесценения на 50% (например, при продаже части оборотных активов со значительными скидками в связи со снижением спроса, при банкротстве части дебиторов и т.п.).

В соответствии с ранее применявшимся и фактически утратившим силу распоряжением ФУДН при Госкомимуществе РФ от 12 августа 1994 г. №31-р (ред. от 12 сентября 1994 г.) граничное значение коэффициента текущей ликвидности равно двум, между тем как в соответствии с приказом Министерства экономического развития РФ «Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций» от 21 апреля 2006 г. №104 (ред. от 13 декабря 2011 г.) граничным значением коэффициента текущей ликвидности следует считать единицу. Таким образом, нормальное ограничение коэффициента текущей ликвидности может находиться в интервале от единицы до двух. Для целей оценки необходимого прироста собственного капитала можно использовать верхнюю границу интервала, т.е. два.

Применяя такую же совокупность условий, как и при определении необходимого прироста собственного капитала на основе коэффициента критической ликвидности, получаем выражение для необходимого прироста собственного капитала на основе коэффициента текущей ликвидности в качестве критерия:

$$\Delta_6 K^C = (k_{ГР}^{ТЛ} - k_0^{ТЛ})K_0^{КО} + k_{ГР}^{ТЛ}\Delta_{пл}K^{КО} - \Delta_{пл}E, \quad (1.27)$$

или для граничного значения коэффициента текущей ликвидности, равного двум :

$$\Delta_6 K^C = (2 - k_0^{ТЛ})K_0^{КО} + 2 * \Delta_{пл}K^{КО} - \Delta_{пл}E, \quad (1.28)$$

где $k_0^{ТЛ}$ – значение коэффициента текущей ликвидности на конец отчетного периода;

$\Delta_{пл}E$ – планируемое изменение оборотных активов компании до момента увеличения уставного капитала, не включающее поступление денежных средств на оплату прироста уставного капитала.

С помощью предложенной методики в зависимости от выбранных коммерческой организацией критериев определяется необходимый прирост собственного капитала в предстоящем периоде (или в ряде смежных будущих периодов), оценивается достаточность фактического прироста собственного капитала в отчетном периоде. На основе формул (1.4), (1.9), (1.12), (1.18), (1.24), (1.27) строится интервал возможных значений необходимого прироста собственного капитала коммерческой организации [4, с. 144]:

$$\min_{i=1,\dots,6}\{\Delta_i K^C\} \leq \Delta_{пл}K^C \leq \max_{i=1,\dots,6}\{\Delta_i K^C\}, \quad (1.29)$$

где $\Delta_{пл}K^C$ – планируемый прирост собственного капитала, выбираемый коммерческой организацией в результате применения предложенной методики.

Продемонстрируем методику определения необходимого прироста собственного капитала, обеспечивающего выполнение нормальных ограничений финансовых коэффициентов, на численном примере.

В численном примере используется восьмиэлементная агрегированная модель аналитического баланса коммерческой организации, в которой раскрыты наиболее общие структуры оборотных активов и обязательств. В составе стоимостной величины оборотных активов выделены запасы, сумма краткосрочной дебиторской задолженности и краткосрочных финансовых вложений, сумма денежных средств и денежных эквивалентов, а в составе величины обязательств – сумма долгосрочных кредитов и займов и прочих долгосрочных пассивов, краткосрочные кредиты и займы, сумма кредиторской задолженности и прочих краткосрочных пассивов:

$$F + E^З + E^{ДЗ} + E^{ДС} = K^C + K^{ДО} + K^{КК} + K^{КЗ}, \quad (1.30)$$

где F – внеоборотные активы, объединенные с долгосрочной дебиторской задолженностью;

$E^З$ – запасы (включая сырье, материалы, затраты в незавершенном производстве, готовую продукцию, товары для перепродажи, товары отгруженные, расходы будущих периодов, прочие запасы и затраты, остаток НДС по приобретенным ценностям, не принятый к вычету);

$E^{ДЗ}$ – краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) и краткосрочная дебиторская задолженность за исключением задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (прочие оборотные активы в зависимости от их роли в кругообороте присоединяются либо к запасам, либо к дебиторам);

$E^{ДС}$ – денежные средства и денежные эквиваленты (в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету (ПБУ) «Отчет о движении денежных средств» (ПБУ 23/2011) денежными эквивалентами считаются высоколиквидные финансовые вложения, которые могут быть легко обращены в заранее известную сумму денежных средств и которые под-

вержены незначительному риску изменения стоимости);

K^{C} – реальный собственный капитал (чистые активы);

$K^{ДО}$ – долгосрочные обязательства (включая долгосрочные кредиты и займы, отложенные налоговые обязательства, долгосрочные оценочные обязательства и прочие долгосрочные обязательства);

$K^{КК}$ – краткосрочные кредиты и займы;

$K^{КЗ}$ – кредиторская задолженность, краткосрочные оценочные обязательства и прочие краткосрочные обязательства (за исключением доходов будущих периодов, признанных в связи с получением государственной помощи и в связи с безвозмездным получением имущества и отраженных в составе чистых активов).

Исходные данные для агрегированной модели аналитического баланса (1.30) представлены в табл. 1.

Таблица 1

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ ДЛЯ АГРЕГИРОВАННОЙ МОДЕЛИ АНАЛИТИЧЕСКОГО БАЛАНСА

Тыс. руб.

АКТИВ	Момент времени t	Момент времени $t+\Delta t$
F	50432	56983
$E^{З}$	25844	35060
$E^{ДЗ}$	14816	18300
$E^{ДС}$	1018	1051
БАЛАНС	92110	111394
ПАССИВ	t	$t+\Delta t$
K^{C}	50979	77594
$K^{ДО}$	790	1890
$K^{КК}$	13100	13445
$K^{КЗ}$	27241	18465
БАЛАНС	92110	111394

В столбце табл. 1, соответствующем моменту времени t, отражен отчетный агрегированный аналитический баланс. В столбце, соответствующем моменту времени $t+\Delta t$, отражен прогнозный агрегированный аналитический баланс.

На основе формул (1.5), (1.10), (1.13), (1.19), (1.25), (1.28), в которых отражены конкретные граничные значения используемых критериев, рассчитываем необходимые приросты собственного капитала, обусловленные различными критериями:

$$\Delta_1 K^{C} = (0,5 - k_0^{A})K_0 + 0,5 * \Delta_{пл}K = \\ = (0,5 - \frac{50979}{92110}) * 92110 + 0,5 * \\ *(111394 - 92110) = 4718 \quad (1.31)$$

$$\Delta_2 K^{C} = (0,6 - k_0^{ОБ})E_0^{З} + 0,6 * \Delta_{пл}E^{З} + \Delta_{пл}F = \\ = (0,6 - \frac{50979 - 50432}{25844}) * 25844 + 0,6 * \\ *(35060 - 25844) + (56983 - 50432) = 27040 \quad (1.32)$$

$$\Delta_3 K^{C} = (0,1 - \tilde{k}_0^{ОБ})E_0 + 0,1 * \Delta_{пл}E + \Delta_{пл}F = \\ = (0,1 - \frac{50979 - 50432}{25844 + 14816 + 1018}) * \\ *41678 + 0,1 * (54411 - 41678) + \\ +(56983 - 50432) = 11445,1 \quad (1.33)$$

$$\Delta_4 K^{C} = (0,2 - k_0^{АЛ})K_0^{КО} + 0,2 * \Delta_{пл}K^{КО} - \\ -\Delta_{пл}E^{ДС} = (0,2 - \frac{1018}{13100 + 27241}) * \\ *40341 + 0,2 * (31910 - 40341) - \\ -(1051 - 1018) = 5331 \quad (1.34)$$

$$\Delta_5 K^{C} = (1 - k_0^{КЛ})K_0^{КО} + \Delta_{пл}K^{КО} - \Delta_{пл}E^{ДС} - \\ -\Delta_{пл}E^{ДЗ} = (1 - \frac{1018 + 14816}{13100 + 27241}) * \\ *40341 + +(31910 - 40341) - \\ -(1051 - 1018) - (18300 - 14816) = 12559 \quad (1.35)$$

$$\Delta_6 K^{C} = (2 - k_0^{ТЛ})K_0^{КО} + 2 * \Delta_{пл}K^{КО} - \\ -\Delta_{пл}E = (2 - \frac{41678}{40341}) * 40341 + \\ +2 * (31910 - 40341) - \\ -(54411 - 41678) = 9409 \quad (1.36)$$

На основе результатов расчетов (1.31)-(1.36) строится интервал возможных значений необходимого прироста собственного капитала коммерческой организации:

$$\min_{i=1,\dots,6}\{\Delta_i K^{C}\} = 4718 \text{ тыс. руб.}; \quad (1.37)$$

$$\max_{i=1,\dots,6}\{\Delta_i K^{C}\} = 27040 \text{ тыс.руб.}; \quad (1.38)$$

$$4718 \le \Delta_{пл}K^{C} \le 27040 . \quad (1.39)$$

Необходимый прирост собственного капитала может обеспечиваться за счет прироста любого из положительных элементов или снижения любого из отрицательных элементов, представленных в формуле (2), при условии неизменности остальных элементов на протяжении заданного временного промежутка. Более сложным является возможный вариант обеспечения необходимого прироста собственного капитала в результате сочетания положительных и отрицательных изменений различных элементов.

Рассмотрим случай обеспечения необходимого прироста собственного капитала за счет прироста нераспределенной прибыли (накопления чистой прибыли после выплаты дивидендов) [4, с. 142]. Для определения скорости накопления собственного капитала необходимо выбрать количество лет (или иных планируемых периодов) T, за которое коммерческая организация должна обеспечить необходимый прирост собственного капитала. Для данного временного интервала необходимо построить прогноз прироста общей величины активов, оборотных активов, запасов. На основе прогнозных величин приростов рассчитываются по формулам (1.31)-(1.33) варианты необходимого прироста собственного капитала для различных выбранных критериев – $\Delta_1 K^{C}, \Delta_2 K^{C}, \Delta_3 K^{C}$. Далее оцени-

ваются суммы чистой прибыли, которые необходимо по итогам каждого отчетного периода накапливать (направлять на увеличение собственного капитала) в зависимости от выбранного критерия – $\frac{\Delta_1 K^c}{T}$, $\frac{\Delta_2 K^c}{T}$, $\frac{\Delta_3 K^c}{T}$. Необходимые суммы капитализируемой чистой прибыли задают нижние пределы для показателей рентабельности продаж, которые в свою очередь используются при разработке ценовой политики и ограничений для текущих расходов компании в планируемых периодах. В процессе вариантных расчетов выбирается наиболее реалистичный уровень рентабельности продаж и, соответственно, планируемого прироста собственного капитала.

Увеличение собственного капитала может не распределяться на ряд периодов, а произойти в заданный момент времени в результате увеличения уставного капитала коммерческой организации. В этом случае необходимый прирост собственного капитала определяется на основе коэффициентов ликвидности, выбранных в качестве критериев, и их нормальных ограничений с помощью формул (1.34)-(1.36). При этом важно соблюдение условия превышения собственного капитала (чистых активов) по отношению к величине уставного капитала.

В реальной ситуации может иметь место обеспечение необходимого прироста собственного капитала как за счет увеличения уставного капитала коммерческой организации, так и за счет прироста нераспределенной прибыли.

2. Методика определения необходимого прироста собственного капитала для обеспечения заданного темпа прироста выручки

Рассмотрим темп прироста выручки коммерческой организации в качестве критерия для оценки необходимого прироста собственного капитала. В стратегическом анализе для исследования темпа прироста выручки применяются модели достижимого роста ***SGR*** (sustainable growth rate) [1, с. 206-215]. В литературе по финансовому анализу представлены различные подходы к построению моделей достижимого роста. В данной работе применяется форма моделей достижимого роста, обоснованная в [5, с. 117-118].

Возможный темп прироста выручки компании может описываться упрощенной зависимостью, называемой моделью устойчивого состояния и включающей в качестве параметров коэффициент реинвестирования прибыли, рентабельность продаж по чистой прибыли, оборачиваемость активов, коэффициент соотношения заемных и собственных средств. В модели устойчивого состояния предполагается, что прирост собственного капитала сводится только к приросту нераспределенной прибыли (т.е., в частности, не рассматривается возможность прироста уставного капитала в результате новой эмиссии акций).

Модель устойчивого состояния можно усложнить, отразив в ней абсолютные величины собственного капитала на конец отчетного периода и выручки отчетного периода, а также дивидендов планируемого периода и предположив, что прирост собственного капитала обусловлен не только приростом нераспределенной прибыли, но и приростом уставного капитала в результате новой эмиссии акций. Такой вид зависимости для темпа прироста выручки будем называть моделью достижимого роста (в узком смысле).

Применим модель устойчивого состояния и модель достижимого роста (в узком смысле) для определения необходимого прироста собственного капитала.

2.1. Модель устойчивого состояния имеет следующий вид [5, с. 117-118]:

$$SGR = \frac{\Delta N}{N_0} = \frac{br^N \lambda^K (1 + k^{з/с})}{1 - br^N \lambda^K (1 + k^{з/с})}, \qquad (2.1)$$

где SGR – темп прироста выручки в планируемом периоде по сравнению с отчетным периодом;

N_0 – выручка коммерческой организации за отчетный период;

$\Delta N = (N_1 - N_0)$ – прирост выручки в планируемом периоде по сравнению с отчетным периодом;

b – планируемый коэффициент реинвестирования прибыли, равный доле чистой прибыли, направляемой на увеличение собственного капитала (в виде приростов резервного капитала и нераспределенной прибыли);

$r^N = \frac{P_1^ч}{N_1}$ – планируемая рентабельность продаж по чистой прибыли, равная отношению планируемой чистой прибыли к планируемой выручке в предстоящем периоде. Для целей анализа может быть принято предположение о сохранении рентабельности продаж в предстоящем периоде на отчетном уровне или может быть выбран обоснованный целевой уровень рентабельности продаж, отличающийся от отчетного уровня;

$\lambda^K = \frac{N_1}{K_1}$ – коэффициент, равный отношению планируемой выручки к планируемой стоимости активов коммерческой организации на конец предстоящего периода. Коэффициент λ^K связан с планируемым коэффициентом оборачиваемости активов $k^{обор} = \frac{N}{0,5(K_0 + K_1)}$, равным отношению планируемой выручки к средней стоимости активов в предстоящем периоде. Если стоимость активов растет, то коэффициент λ^K будет меньше коэффициента оборачиваемости. Используя планируемый темп роста активов в предстоящем периоде $I^K = \frac{K_1}{K_0}$, можно отразить связь коэффициента λ^K с оборачиваемостью активов:

$$\lambda^K = k^{обор} * \frac{I^K + 1}{2I^K}. \qquad (2.2)$$

Далее в рамках анализа модели (2.1) будем считать коэффициент λ^K модификацией показателя оборачиваемости активов;

$k^{з/с} = \frac{K_1^{ДО} + K_1^{КО}}{K_1^{С}}$ – планируемый коэффициент соотношения заемных и собственных средств, равный отношению суммы долгосрочных и краткосрочных обязательств (суммы итогов разделов IV и V бухгалтерского баланса, уменьшенной на величину доходов будущих периодов) к величине собственного капитала (чистых активов) на конец предстоящего периода.

Выражение для необходимого прироста собственного капитала, формируемого за счет накопления части чистой прибыли (в виде приростов резервного капитала и нераспределенной прибыли) [3, с. 129]:

$$\Delta_7 K^{С} = \frac{SGR * N_0}{\lambda^{К}(1 + k^{з/с})} \qquad (2.3)$$

2.2. Модель достижимого роста (в узком смысле) имеет следующий вид [5, с. 117-118]:

$$SGR = \frac{\Delta N}{N_0} = \frac{(K_0^{С} + \Delta K^{УК} - D_1)\lambda^{К}(1 + k^{з/с}) * \frac{1}{N_0}}{1 - r^{N}\lambda^{К}(1 + k^{з/с})} - 1, \qquad (2.4)$$

где $\Delta K^{УК}$ – планируемый прирост уставного капитала в предстоящем периоде в результате новой эмиссии акций;

D_1 – планируемые дивиденды по итогам предстоящего периода.

Выражение для необходимого прироста собственного капитала, обеспечивающего достижение заданного темпа прироста выручки (на основе модели достижимого роста в узком смысле):

$$\Delta_8 K^{С} = \frac{(SGR + 1)N_0}{\lambda^{К}(1 + k^{з/с})} - K_0^{С}. \qquad (2.5)$$

Варианты необходимого прироста собственного капитала $\Delta_7 K^{С}, \Delta_8 K^{С}$, определяемые на основе модели устойчивого состояния и модели достижимого роста (в узком смысле), расширяют возможности выбора, представленные ранее полученным интервалом (1.29).

Продемонстрируем методику определения необходимого прироста собственного капитала для обеспечения заданного темпа прироста выручки на численном примере.

Пусть имеют место следующие значения отчетных и прогнозных параметров (в дополнение к данным табл.1):

$$N_0 = 100560 \text{ тыс. руб.}; \qquad (2.6)$$

$$SGR = 0,07; \qquad (2.7)$$

$$\lambda^{К} = 1,12; \qquad (2.8)$$

$$k^{з/с} = 0,38. \qquad (2.9)$$

При этом предполагается, что значения таких показателей, как модифицированный коэффициент оборачиваемости активов $\lambda^{К}$ и коэффициент соотношения заемных и собственных средств $k^{з/с}$, формируются в результате выбора предпочтительных уровней, соответствующих стратегии коммерческой организации, а не путем расчетов по прогнозному аналитическому балансу. Это означает, что прогнозный баланс не носит завершенный характер и может быть скорректирован на основе оценки необходимого будущего прироста собственного капитала.

На основе формул (2.3), (2.5), соответствующих различным моделям (2.1) и (2.4), рассчитываем необходимые приросты собственного капитала, обеспечивающие заданный темп прироста выручки:

$$\Delta_7 K^{С} = \frac{SGR * N_0}{\lambda^{К}(1 + k^{з/с})} = \frac{0,07 * 100560}{1,12 * (1 + 0,38)} = 4554,35 \text{ тыс. руб.} \qquad (2.10)$$

$$\Delta_8 K^{С} = \frac{(SGR + 1)N_0}{\lambda^{К}(1 + k^{з/с})} - K_0^{С} = \frac{(0,07 + 1) * 100560}{1,12 * (1 + 0,38)} - 50979 = 18637,46 \text{ тыс. руб.} \qquad (2.11)$$

Полученная прогнозная оценка необходимого прироста собственного капитала $\Delta_8 K^{С}$ не выходит за рамки построенного выше интервала, а оценка $\Delta_7 K^{С}$, наоборот, снижает минимальное значение необходимого прироста собственного капитала, в результате чего формируется уточненный интервал возможных значений необходимого прироста собственного капитала коммерческой организации, из которого в соответствии с ее целями, условиями и возможностями будет выбран прирост собственного капитала, выступающий в качестве определяющего параметра в процессе управления будущей деятельностью организации:

$$4554,35 \le \Delta_{пл} K^{С} \le 27040. \qquad (2.12)$$

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе проведенного исследования возможностей построения и применения методики прогнозного анализа прироста собственного капитала коммерческой организации можно сделать следующие выводы.

1. Необходимый прирост собственного капитала, оцениваемый коммерческой организацией в ходе прогнозного анализа, может определяться на основе выбора критериев, достижение граничных значений которых должен обеспечить прирост собственного капитала.
2. В качестве указанных критериев могут использоваться финансовые коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость и ликвидность коммерческой организации. При этом роль граничных значений критериев выполняют нормальные ограничения коэффициентов. При проведении расчетов необходимо учитывать балансовые связи прогнозируемых показателей, на основе которых оценивается необходимый прирост собственного капитала.
3. В качестве указанного критерия могут также использоваться темпы прироста выручки коммерческой организации. Необходимый прирост собственного капитала определяется в данном случае с помощью моделей достижимого роста, а роль граничного значения критерия выполняет планируемый уровень темпов прироста выручки.

Литература

1. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами [Текст] / Дж. К. Ван Хорн ; пер. с англ. ; гл. ред. серии

Я.В. Соколов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 800 с. (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту).
2. Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка [Текст] : учеб. пособие / Е.В. Негашев. – М. : Высшая школа, 1997. – 192 с.
3. Негашев Е.В. Аналитическое моделирование финансового состояния компании [Текст] : монография / Е.В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2013. – 186 с. (Научная мысль).
4. Негашев Е.В. Анализ необходимого прироста собственного капитала компании [Текст] / Е.В. Негашев // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – №5. – С. 138-146.
5. Негашев Е.В. Системный анализ математических моделей финансовой устойчивости [Текст] / Е.В. Негашев // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №5. – С. 110-121.
6. Шеремет А. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций [Текст] / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 237 с.

Ключевые слова

Капитализация прибыли; необходимый прирост собственного капитала; критерии прироста собственного капитала; граничные значения критериев; коэффициенты финансовой устойчивости; коэффициенты ликвидности; модель устойчивого состояния; модель достижимого роста; темпы прироста выручки; интервал возможных значений.

Негашев Евгений Владимирович
E-mail: e.negashev@yandex.ru

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Управление финансовой устойчивостью коммерческой организации предполагает проведение прогнозного анализа необходимого уровня собственного капитала и, соответственно, его необходимого прироста по отношению к сложившемуся фактическому уровню.

Актуальность проведенного исследования определяется потребностью в методике прогнозного анализа необходимого прироста собственного капитала коммерческой организаций на основе системы различных критериев, связанных как с обеспечением нормальных уровней относительных показателей финансовой устойчивости, так и приемлемых темпов прироста выручки и активов.

Научная новизна и практическая значимость. В статье построены и продемонстрированы на численном примере алгоритмы расчетов прогнозируемого необходимого прироста собственного капитала коммерческой организации, в том числе алгоритмы расчетов необходимых уровней реинвестирования прибыли и эмиссии акций в случае использования моделей достижимого роста. Практическая значимость излагаемых алгоритмов заключается в определении в соответствии с выбранными критериями интервала значений необходимого прироста собственного капитала, обеспечивающих повышение финансовой устойчивости компании.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Бариленко В.И., д.э.н., профессор, заместитель руководителя Департамента учета, анализа и аудита по научной работе Финансового университета при Правительстве РФ, г. Москва.