

## АНАЛИЗ ЧИСТЫХ АКТИВОВ ОРГАНИЗАЦИИ КАК ОСНОВА ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ

© 2019 Нестерова С.И., Харитонов В.К.

Самарский университет государственного управления  
«Международный институт рынка», г. Самара, Россия

В статье представлена методика анализа чистых активов компании. Большое внимание уделяется оценке эффективности использования чистых активов. Практическая реализация методики представлена на примере ПАО «Самаранефтехимпроект». В работе осуществляется моделирование оборачиваемости и рентабельности чистых активов компании с целью выявления влияния коэффициентов финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности и деловой активности на изменение результативных показателей эффективности использования чистых активов. Делается вывод о невозможности увеличения доходности без наращивания финансового риска деятельности организации.

Ключевые слова: чистые активы, ликвидность, финансовая устойчивость, финансовый риск, эффективность.

На сегодняшний день в экономическом анализе существует несколько подходов к оценке финансовой устойчивости и платежеспособности организации. Среди наиболее распространенных – анализ абсолютных показателей (определение величины собственных оборотных средств, платежного излишка или недостатка и т.д.), коэффициентный анализ (оценка коэффициентов автономии, финансового левериджа, текущей, промежуточной, абсолютной ликвидности и т.д.), балльная оценка финансовой устойчивости [9, 10]. Особое место в анализе финансового состояния организации отводится оценке чистых активов компании, представляющих собой разницу между активами и пассивами, принимаемыми к расчету [5]. Суть данного показателя состоит в отражении того, насколько имущество организации превышает ее обязательства, т.е. величина чистых активов эквивалентна размеру реального собственного капитала хозяйствующего субъекта, поскольку она отражает сумму средств, которая останется у учредителей после погашения всех долгов предприятия [7].

Стоимость чистых активов определяется на основании данных бухгалтерского баланса в соответствии с нормативно закрепленным порядком [11]. Она является не только важнейшим индикатором удовлетворительности финансового состояния организации, но и инструментом, который используется при принятии многих финансовых решений, например,

касающихся дивидендных выплат, структуры капитала и т.п. [1, 8].

Анализ чистых активов организации включает в себя следующие этапы.

1. Расчет величины и изучение динамики чистых активов, в ходе чего сопоставляются данные как минимум за два периода и выявляются причины расхождений.
2. Сравнение темпов роста чистых активов и имущества компании. При этом необходимо отметить, что темпы роста чистых активов оказывают существенное влияние на кредитный рейтинг организации по методикам Moody's, S&P и Fitch. Падение темпов роста чистых активов приводит к снижению международного кредитного рейтинга и, как следствие, уменьшению инвестиционной привлекательности компании для стратегических инвесторов [6].
3. Сопоставление величины чистых активов и уставного капитала организации. Данный этап проводится с целью выполнения норм законодательства, прописанных в ст. 90, 99 ГК РФ, акционерными обществами и обществами с ограниченной ответственностью. Так, если размер уставного капитала превысит стоимость чистых активов общества, оно обязано увеличить величину чистых активов до размера уставного капитала либо зарегистрировать в установленном порядке его снижение. Если же стоимость чистых активов окажется меньше установленного законодательно минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации [4]. Таким образом, наличие

минимально необходимой величины чистых активов обеспечивает возможность существования предприятия.

4. Оценка эффективности использования чистых активов организации, для чего выполняется исследование их рентабельности и оборачиваемости. Для выявления причин изменения данных показателей проводится факторный анализ.

Представим практическую реализацию указанных этапов на примере ПАО «Самаранеф-

техимпроект». В соответствии с уставом компании основным видом хозяйственной деятельности организации являются проектно-исследовательские работы, включая авторский надзор, инжиниринговые услуги и функции генерального проектировщика в области нефтегазодобычи, нефтегазопереработки, нефтехимии, транспортировки и хранения нефти и нефтепродуктов (табл. 1).

Таблица 1 – Сопоставление чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» с его уставным капиталом и имуществом

Показатель	2018 г.	2017 г.	Отклонение
Среднегодовая стоимость чистых активов, тыс.руб.	1628770	1734190	-105421
Среднегодовая стоимость совокупных активов, тыс.руб.	2251136	2258580	-7445
Отношение чистых активов к совокупным активам	0,72	0,77	-0,04
Среднегодовая стоимость уставного капитала, тыс.руб.	27	27	0
Отношение чистых активов к уставному капиталу	60324,80	64229,26	-3904,46

Данные, представленные в таблице 1, свидетельствуют о том, что за 2018 год среднегодовая стоимость чистых активов компании уменьшилась на 105421 тыс. руб., или 6,08%. При этом стоимость ее имущества сократилась на 7445 тыс. руб., или 0,33%. Таким образом, можно заключить, что больший вклад в изменение величины чистых активов внесло увеличение обязательств предприятия, а не сокращение его имущества. За 2018 год среднегодовая сумма долгосрочных обязательств выросла на 19889 тыс. руб., или 149,47%, а краткосрочных – на 78112 тыс. руб., или 15,28%.

Уменьшение стоимости чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» привело к падению доли чистых активов в имуществе компании с 77% до 72%. Это произошло за счет

того, что темпы падения чистых активов превышали темпы снижения совокупных активов компании.

В связи с тем, что уставный капитал организации за рассматриваемый период не менялся, а чистые активы уменьшились, стоимость чистых активов стала превышать размер уставного капитала ПАО «Самаранефтехимпроект» значительно.

Обобщая сказанное, можно сделать вывод о небольшом снижении финансовой устойчивости компании по критерию величины чистых активов, учитывая значительное превышение их стоимости над размером уставного капитала, организация не проявляет признаков банкротства по норме, описанной в п. 99 ГК РФ (табл. 2).

Таблица 2 – Динамика оборачиваемости и рентабельности чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект»

Показатель	2018 г.	2017 г.	Отклонение
1. Среднегодовая стоимость чистых активов, тыс.руб.	1628770	1734190	-105421
2. Выручка, тыс.руб.	1196819	1352360	-155541
3. Чистая прибыль, тыс.руб.	29738	101192	-71454
4. Коэффициент оборачиваемости чистых активов, об. (п. 2 / п. 1)	0,73	0,78	-0,05
5. Период оборота чистых активов, дн. (365 / п. 4)	496,73	468,06	28,68
6. Рентабельность чистых активов, % (п. 3 / п. 1 * 100%)	1,83	5,84	-4,01

На основании данных таблицы 2 можно сделать вывод о том, что за 2018 год уменьшилась эффективность использования чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект». Коэффициент оборачиваемости чистых активов за период снизился на 0,05 об., а их период оборота возрос на 29 дней. Это произошло за счет того, что не смотря на сокращение чистых активов на 6,08%, выручка упала еще значительно – на 11,50%. Таким образом, организация с каждого рубля чистых активов стала получать на 5 коп. выручки меньше. Рентабельность чистых активов снизилась еще больше – с 5,84% до 1,83%. Иными словами, компания с каждого рубля чистых активов стала получать чистой прибыли на 4 коп. меньше. Это явилось следствием падения чистой прибыли на 70,61%.

Для понимания силы действия факторов, приведших к снижению оборачиваемости чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект», проведем ее факторный анализ. Для этого воспользуемся следующей формулой:

$$Коб_{ЧА} = \frac{Вр}{ЧА} \quad (1)$$

где  $Коб_{ЧА}$  – коэффициент оборачиваемости чистых активов, об.;

$Вр$  – выручка, руб.;

$ЧА$  – среднегодовая величина чистых активов, руб.

Моделирование исходной формулы проведем, учитывая то обстоятельство, что ключевыми характеристиками финансового состояния компании являются ее деловая активность, ликвидность, рентабельность и финансовая устойчивость. В связи с этим расширим формулу (1), включив в нее показатели, относящиеся к данным группам.

Результат представим в виде следующей формулы:

$$Коб_{ЧА} = \frac{Пр}{ОС} \times \frac{ОС}{Вр} \times \frac{Вр}{Обс} \times \frac{Обс}{ТО} \quad (2)$$

$$\times \frac{ТО}{ЗК} \times \frac{ЗК}{СК} \times \frac{СК}{ВБ}$$

$$\div \frac{Пр}{Вр} \div \frac{ЧА}{ВБ'}$$

где:  $Пр$  – прибыль от продаж, руб.;

$ОС$  – среднегодовая величина основных средств, руб.;

$Обс$  – среднегодовая величина оборотных средств, руб.;

$ТО$  – среднегодовая величина текущих обязательств, руб.;

$ЗК$  – среднегодовая величина заемного капитала, руб.;

$СК$  – среднегодовая величина собственного капитала, руб.;

$ВБ$  – среднегодовая величина совокупных активов (валюты баланса), руб.

Преобразуем формулу (2):

$$Коб_{ЧА} = P_{OC} \times \Phi e \times Коб_{обс} \times Кл_{тек} \quad (3)$$

$$\times Д_{ТО/ЗК} \times K_{\phi л} \times K_a$$

$$\div P_{пр} \div Д_{ЧА/ВБ'}$$

где:  $P_{OC}$  – рентабельность основных средств (характеризует эффективность использования зданий, сооружений, машин, оборудования и т.д. компании, показывая размер прибыли от продаж, получаемый с 1 рубля, вложенного в основные средства; чем больше показатель, тем лучше организация использует основные средства);

$\Phi e$  – фондоемкость (характеризует эффективность использования зданий, сооружений, машин, оборудования и т.д. компании, показывая стоимость основных средств, приходящихся на 1 рубль выручки; чем меньше показатель, тем лучше организация использует основные средства);

$Коб_{обс}$  – коэффициент оборачиваемости оборотных средств (характеризует эффективность использования запасов, денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, дебиторской задолженности и т.д. компании, показывая размер выручки от продаж, получаемый с 1 рубля, вложенного в оборотные средства; чем больше показатель, тем лучше организация использует оборотные средства);

$Кл_{тек}$  – коэффициент текущей ликвидности (характеризует ликвидность предприятия, показывая долю текущих обязательств, которую может покрыть организация, используя оборотные средства; чем больше показатель, тем более платежеспособна организация);

$Д_{ТО/ЗК}$  – доля текущих обязательств в заемном капитале организации (характеризует финансовую устойчивость организации, показывая удельный вес наиболее срочных и среднесрочных обязательств в заемном капитале компании; чем больше показатель, тем более финансово рискованна деятельность компании);

$K_{фл}$  – коэффициент финансового левериджа (характеризует финансовую устойчивость предприятия, показывая, во сколько раз заемный капитал превышает собственный; чем больше показатель, тем меньше финансовая устойчивость организации);

$K_a$  – коэффициент автономии (характеризует финансовую устойчивость предприятия, показывая долю собственного капитала в источниках финансирования компании; чем больше показатель, тем больше финансовая устойчивость организации);

$P_{пр}$  – рентабельность продаж (характеризует эффективность операционной деятельности организации, показывая размер прибыли от продаж, получаемый с 1 рубля выручки; чем

больше показатель, тем более эффективна операционная деятельность компании);

$Д_{чА/ВБ}$  – доля чистых активов в валюте баланса организации (характеризует финансовую устойчивость организации, показывая какая часть от имущества предприятия приходится на чистые активы; чем больше показатель, тем более финансово устойчива компания).

Для проведения факторного анализа в соответствии с представленной моделью потребуются бухгалтерский баланс организации и ее отчет о финансовых результатах. Результаты вычисления влияния каждого из факторов на оборачиваемость чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Факторный анализ оборачиваемости чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект»

Показатель	2018 г.	2017 г.	Отклонение
Исходные данные, тыс.руб.			
Выручка	1196819	1352360	-155541
Прибыль от продаж	1330	72271	-70941
Среднегодовая стоимость основных фондов	72342	68650	3693
Среднегодовая стоимость оборотных средств	1820596	1532947	287650
Среднегодовая стоимость текущих обязательств	589356	511244	78112
Среднегодовая стоимость совокупных обязательств	622551	524551	98001
Среднегодовая стоимость собственного капитала	1628583	1734030	-105447
Среднегодовая стоимость совокупных активов	2251136	2258580	-7445
Среднегодовая стоимость чистых активов	1628770	1734190	-105421
Расчетные данные – факторы			
Рентабельность основных средств	0,0184	1,0528	-1,0344
Фондоемкость, руб./руб.	0,0604	0,0508	0,0097
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	0,6574	0,8822	-0,2248
Коэффициент текущей ликвидности	3,0891	2,9985	0,0907
Доля текущих обязательств в обязательствах	0,9467	0,9746	-0,0280
Коэффициент финансового левериджа	0,3823	0,3025	0,0798
Коэффициент автономии	0,7234	0,7678	-0,0443
Рентабельность продаж	0,0011	0,0534	-0,0523
Отношение чистых активов к валюте баланса	0,7235	0,7678	-0,0443
Коэффициент оборачиваемости чистых активов, об.	0,7348	0,7798	-0,0450
Оценка влияния факторов на изменение оборачиваемости чистых активов, об.			
Рентабельности основных средств	-0,7662	x	x
Фондоемкости	0,0026	x	x
Коэффициента оборачиваемости оборотных средств	-0,0041	x	x
Коэффициента текущей ликвидности	0,0004	x	x
Доли текущих обязательств в обязательствах	-0,0004	x	x
Коэффициента финансового левериджа	0,0032	x	x
Коэффициента автономии	-0,0009	x	x
Рентабельности продаж	0,6780	x	x
Отношения чистых активов к валюте баланса	0,0424	x	x

Совокупное влияние всех факторов	-0,0450	x	x
----------------------------------	---------	---	---

Как следует из таблицы 3, оборачиваемость чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» за 2018 год уменьшилась на 0,045 об. Наиболее сильное влияние на это оказало изменение эффективности использования основных средств. Так, снижение их рентабельности на 103,44 п.п. привело к падению оборачиваемости чистых активов на 0,7662 об. Поскольку величина чистых активов зависит от стоимости имущества компании и ее обязательств, для повышения показателя требуется рост величины основных и оборотных средств и снижение заемного капитала. В то же время более быстрое увеличение чистых активов по сравнению с выручкой будет вести к падению оборачиваемости чистых активов, поэтому требуется разумный баланс между величиной выручки и стоимостью чистых активов. Эта двойственность нашла свое отражение в результатах факторного анализа. Так, например, падение коэффициента автономии означает снижение доли собственного капитала в пассивах, иными словами, увеличение зависимости от внешних источников финансирования и рост обязательств организации. Данный фактор негативно влияет на размер чистых активов компании. В то же время для повышения оборачиваемости чистых активов требуется увеличение коэффициента финансового левериджа, т.е. рост удельного веса заемного капитала, особенно текущих обязательств. Иными словами, увеличение оборачиваемости чистых активов возможно только при снижении финансовой устойчивости компании. Нельзя одновременно достичь высокой эффективности и низкого риска, возможна лишь выработка приемлемого соотношения «риск – оборачиваемость» [2, 3].

Аналогичный вывод можно получить, выполнив факторный анализ рентабельности

чистых активов на основе следующей модели:

$$P_{ЧА} = \frac{ЧП}{ЧА} \times 100\%, \quad (4)$$

$$P_{ЧА} = \frac{Пр}{Вр} \times \frac{Вр}{Обс} \times \frac{Обс}{ТО} \times \frac{ТО}{ВБ} \times \frac{ЧП}{Пр} \div \frac{ЧА}{ВБ} \times 100\%, \quad (5)$$

$$P_{ЧА} = P_{пр} \times Коб_{обс} \times Кл_{тек} \times Д_{ТО/ВБ} \times Д_{ЧП/Пр} \div Д_{ЧА/ВБ} \times 100\%, \quad (6)$$

где  $P_{ЧА}$  – рентабельность чистых активов %;

$ЧП$  – чистая прибыль, руб.;

$Д_{ТО/ВБ}$  – доля текущих обязательств в валюте баланса (характеризует финансовую устойчивость организации, показывая, какую часть от всех источников финансирования предприятия занимают наиболее срочные и среднесрочные обязательства; чем больше показатель, тем больше финансовый риск);

$Д_{ЧП/Пр}$  – доля чистой прибыли в прибыли от продаж (характеризует сбалансированность деятельности компании, показывая, сколько чистой прибыли приходится на 1 рубль прибыли от продаж; чем больше показатель, тем менее значима с точки зрения получения конечного финансового результата операционная деятельность компании).

Результаты расчета влияний факторов на рентабельность чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Факторный анализ рентабельности чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект»

Показатель	2018 г.	2017 г.	Отклонение
Исходные данные, тыс.руб.			
Выручка	1196819	1352360	-155541
Прибыль от продаж	1330	72271	-70941
Чистая прибыль	29738	101192	-71454
Среднегодовая стоимость оборотных средств	1820596	1532947	287650
Среднегодовая стоимость текущих обязательств	589356	511244	78112

Среднегодовая стоимость обязательств	622551	524551	98001
Среднегодовая стоимость собственного капитала	1628583	1734030	-105447
Среднегодовая стоимость активов	2251136	2258580	-7445
Среднегодовая стоимость чистых активов	1628770	1734190	-105421
Расчетные данные – факторы			
Рентабельность продаж	0,0011	0,0534	-0,0523
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	0,6574	0,8822	-0,2248
Коэффициент текущей ликвидности	3,0891	2,9985	0,0907
Доля текущих обязательств в валюте баланса	0,2618	0,2264	0,0354
Доля чистой прибыли в прибыли от продаж	22,3594	1,4002	20,9592
Отношение чистых активов к валюте баланса	0,7235	0,7678	-0,0443
Рентабельность чистых активов, %	1,8258	5,8351	-4,0093
Оценка влияния факторов на изменение рентабельности чистых активов, п.п.			
Рентабельности продаж	-5,7138	x	x
Коэффициента оборачиваемости оборотных средств	-0,0309	x	x
Коэффициента текущей ликвидности	0,0027	x	x
Доли текущих обязательств в валюте баланса	0,0146	x	x
Доли чистой прибыли в прибыли от продаж	1,6127	x	x
Отношения чистых активов к валюте баланса	0,1053	x	x
Совокупное влияние всех факторов	-4,0093	x	x

Расчеты показывают, что в 2018 году произошло снижение рентабельности чистых активов компании на 4,0093 п.п. На это повлияли следующие факторы:

снижение эффективности операционной деятельности (падение рентабельности продаж на 5,23 п.п. привело к уменьшению рентабельности чистых активов на 5,7138 п.п.);

сокращение деловой активности (замедление оборачиваемости оборотных средств на 0,2248 об. привело к снижению рентабельности чистых активов на 0,0309 п.п.);

рост ликвидности (увеличение коэффициента текущей ликвидности на 0,0907 привело к росту рентабельности чистых активов на 0,0027 п.п.);

рост финансовых рисков компании (увеличение доли текущих обязательств в валюте баланса на 3,54 п.п. привело к росту рентабельности чистых активов на 0,0146 п.п.);

-увеличение значимости прочей, неоперационной деятельности в общем финансовом результате работы компании (рост доли чистой прибыли в прибыли от продаж на 2095,92 п.п. привело к росту рентабельности чистых активов организации на 1,6127 п.п.);

-уменьшение финансовой устойчивости организации (снижение отношения чистых активов к валюте баланса на 4,43 п.п. привело к росту рентабельности чистых активов на 0,1053 п.п.).

Исходя из сказанного, наиболее значимое влияние на изменение рентабельности чистых активов ПАО «Самаранефтехимпроект» оказывает эффективность операционной деятельности предприятия, поскольку именно она должна в наибольшей степени детерминировать общий финансовый результат организации. Однако у анализируемой компании, как видно из соотношения чистой прибыли к прибыли от продаж, операционная деятельность приносит меньший вклад в итоговый финансовый результат, чем прочая деятельность. Это обусловлено высокими затратами на текущую деятельность, ограниченной возможностью изменять цены на работы и услуги организации, большим вкладом инвестиционной деятельности в итоги работы хозяйствующего субъекта.

В то же время факторный анализ и рентабельности, и оборачиваемости чистых активов позволяет заключить, что соотношение «риск – доходность» - важный инструмент при оптимизации деятельности организации. Увеличение эффективности функционирования предприятия только за счет собственного капитала весьма ограничено. Привлекая заемные источники финансирования, можно существенно нарастить финансовый результат от работы компании. В то же время неоправданный риск негативно отразится на ликвидности и платежеспособности компании,

приведет к нарушению ее финансовой устойчивости и, возможно, к банкротству. В соответствии с этим формирование и поддержание сбалансированной структуры пассивов и оптимальных соотношений между внеоборотными и текущими активами, а также их частями являются важнейшей задачей финансовой службы компании.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Акулов А.А. Влияние динамики чистых активов корпорации ОАО «Электросигнал» на экономическую безопасность // Экономика. Инновации. Управление качеством. - 2017. - №1 (18). - С. 5-6.
2. Алеева Г.Н., Сыщикова Т.Л. Кредитная политика как инструмент минимизации финансовых рисков организации // Вестник Международного института рынка. - 2018. - № 1. - С. 7-13.
3. Баранова В.В. К вопросу о финансовом имидже предприятия // Вестник Международного института рынка. - 2015. - № 1. - С. 26-32.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ (ред. от 03.08.2018, с изм. от 03.07.2019).
5. Деминова С.В. Оценка платежеспособности организации на основе расчета чистых активов // Образование и наука без границ: фундаментальные и прикладные исследования. - 2016. - №4. - С. 245-249.
6. Жданов И.Ю. Чистые активы: формула, пример оценки бизнеса. - <http://finzz.ru/chistye-aktivy.html>.
7. Илларионова Н.Ф., Хабаров В.М. Оценка эффективности использования чистых активов сельскохозяйственной организации // Вестник ФГОУ ВПО МГАУ. - 2011. - № 5. - С. 74-77.
8. Макушина Т.Н., Газизьянова Ю.Ю., Кудряшова Ю.Н., Чернова Ю.В. Бухгалтерский финансовый учет. - Кинель: Самарская государственная сельскохозяйственная академия, 2015.
9. Нестерова С.И., Лукша С.В. Применение многомерного сравнительного анализа в оценке финансового состояния нефтеперерабатывающей организации // Вестник Международного института рынка. - 2018. - № 2. - С. 36-42.
10. Павлович В.Е., Назарова Я.А. Методологические основы диагностики финансового состояния организации // Modern Science. - 2019. - № 7-2. - С. 100-104.
11. Приказ Минфина России от 28.08.2014 №84н (ред. от 21.02.2018) «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 №34299).

### ANALYSIS OF NET ASSETS OF THE ORGANIZATION AS A BASIS FOR FINANCIAL DECISIONS

© 2019 Svetlana I. Nesterova, Vladimir K. Kharitonov

Samara University of Public Administration  
“International Market Institute”, Samara, Russia

The article presents the method of net assets analysis of the company. Much attention is paid to assessing the efficiency of net assets. Practical implementation of the method is presented on the example of PJSC "Samaraneftekhimproekt". The paper presents a simulation of the turnover and profitability of net assets of the company in order to identify the impact of financial stability coefficients, liquidity, profitability and business activity on the change in performance indicators of net assets. It is concluded that it is impossible to increase profitability without increasing the financial risk of the organization.

Keywords: net assets, liquidity, financial stability, financial risk, efficiency.