

## ВЗАИМОСВЯЗЬ ОЦЕНКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АВАНСИРОВАННОГО КАПИТАЛА С ФИНАНСОВЫМ РИСКОМ

Водоносова Т.Н., канд. техн. наук, доцент, Новиченко И.И. (БНТУ)

**Аннотация.** В работе рассматривается понятие и сущность рентабельности авансированного капитала, различные техники ее оценки. Авторами проанализирована диалектическая взаимосвязь между управлением финансовым риском и качеством рентабельности авансированного капитала на примере строительной организации Республики Беларусь.

Рентабельность авансированного капитала является одной из самых общих характеристик эффективности предприятия, однако при этом требует детального изучения. Приемлемая отдача на вложенный капитал, соотношение эффекта и усилий по его достижению есть итог борьбы различных интересов и управленческих решений. В наиболее общем виде показатель экономической эффективности определяется по формуле [1]:

$$P_{AK} = \frac{P_{ОБЩ}}{AK}, \quad (1)$$

где  $P_{ОБЩ}$  – общая прибыль предприятия;  $AK$  – авансированный капитал.

Объектом анализа является одна из ведущих строительно-монтажных организаций Республики Беларусь ОАО «Промтехмонтаж». В ее случае вместе со снижением общей прибыли в отчетном периоде (1260; 1073 млн.р.) происходит снижение валюты баланса, т.е. всех средств, авансированных в капитал (9460; 8830 млн.р.). Из-за преобладающей скорости падения  $P_{ОБЩ}$  параметр  $P_{AK}$  снижается в отчетном году (0,1331; 0,1215). Значение показателя показывает величину прибыли, приходящейся на каждый рубль совокупных активов. Само значение является лишь итогом, важно понимать, за счет каких причин сформировался такой результат. В этом случае общая прибыль взята для анализа не случайно, она учитывает все финансовые потоки предприятия по различным видам деятельности согласно разделению в действующем отчете о прибылях и убытках. Для изучения рентабельности в данном контексте используется факторная модель прямого разложения (6 факторов). Она также помогает дать оценку доходности объемов продаж по основному виду деятельности под влиянием фактора себестоимости [2].

$$P_{AK} = \frac{P_{ОБЩ}}{AK} = \frac{(V_{СМР} \cdot (1 - УС) + П_{ИНВ} + П_{ФИН} + П_{П.Т.Д.})}{AK}, \quad (2)$$

где  $V_{СМР}$  – выручка от реализации или объем выполненных работ;  $УС$  – уровень себестоимости;  $П_{ИНВ}$ ,  $П_{ФИН}$ ,  $П_{П.Т.Д.}$  – сальдо доходов по инвестиционной, финансовой, прочей текущей деятельности соответственно;  $АК$  – авансированный капитал.

Факторный анализ  $R_{АК}$  методом прямого разложения.

Аргументы / Факторы	$V_{СМР}$	$УС$	$П_{ИНВ}$	$П_{ФИН}$	$П_{П.Т.Д.}$	$АК$	$R_{АК}$	$\Delta R_{АК}$
0	21 461	0,904	29	0	-819	9 460	0,133	-
1. $\Delta V_{СМР}$	24 023	0,904	29	0	-819	9 460	0,159	0,026
2. $\Delta УС$	24 023	0,932	29	0	-819	9 460	0,090	-0,069
3. $\Delta П_{ИНВ}$	24 023	0,932	-7	0	-819	9 460	0,087	-0,004
4. $\Delta П_{ФИН}$	24 023	0,932	-7	0	-819	9 460	0,087	0,000
5. $\Delta П_{П.Т.Д.}$	24 023	0,932	-7	0	-565	9 460	0,113	0,027
6. $\Delta АК$	24 023	0,932	-7	0	-565	8 830	0,122	0,008
Совместное действие факторов								-0,012

Себестоимость растет более быстрыми темпами в отчетном году, чем выручка, и оказывает сильнейший эффект на снижение рентабельности. Очевидно, что такая тенденция является неблагоприятной. Для исправления положения необходимо проанализировать вопросы ценообразования на предприятии, существующую систему контроля затрат. Важность такого подхода заключается в выявлении направлений, которые тянут общую прибыль вниз. Также стоит отметить, что появляется небольшой убыток по инвестиционной деятельности, снижается убыток по прочей текущей деятельности.

Второй стороной вопроса рентабельности авансированного капитала является рассмотрение ее в контексте модифицированной модели по формуле Дюпона, которая объединяет в себе три главных направления, воздействующих на общий результат:

рентабельность продаж (найди, что продать, и делай это с выгодой для себя);

оборачиваемость собственного капитала (вложи свой капитал в активы с высокой отдачей, отражение деловой активности);

коэффициент автономии или структуры капитала (сочетай свое и чужое, грамотно управляя финансовым риском) [3].

Ниже представлена логика формирования данной модели, а также факторный анализ на примере нашей организации:

$$R_{АК} = \frac{П_{ОБЩ}}{АК} = \frac{П_{ОБЩ}}{АК} \cdot \frac{Выр}{Выр} \cdot \frac{СК}{СК}, \quad (3)$$

$$P_{AK} = P_{ПРОДАЖ} \cdot ОСК \cdot K_{АВТ}. \quad (4)$$

В результате искусственного умножения и деления выручки и собственного капитала, а также перегруппировки множителей в математическом выражении было получено три основных фактора, от которых зависит рентабельность авансированного капитала.

Факторный анализ  $P_{AK}$  (модифицированная модель Дюпона)

Аргументы / Факторы	$P_{ПРОДАЖ}$	ОСК	$K_{АВТ}$	$P_{AK}$	$\Delta P_{AK}$
0	0,0587	9,3847	0,2417	0,1331	-
1. $\Delta P_{ПРОДАЖ}$	0,0447	9,3847	0,2417	0,1013	-0,032
2. $\Delta ОСК$	0,0447	9,2539	0,2417	0,0999	-0,001
3. $\Delta K_{АВТ}$	0,0447	9,2539	0,2940	0,1215	0,021
Совместное действие факторов					-0,012

Модель Дюпона подтверждает факт проигрыша  $P_{ПРОДАЖ}$ , этот эффект оказал наибольшее влияние на снижение  $P_{AK}$ . Величина переоценки собственного капитала стала главным фактором снижения деловой активности (ОСК). Сопоставление текущей выручки с агрегированной величиной капитала делает оценку данного фактора неоднозначной. Также оборачиваемость собственного капитала упала за счет роста добавочного капитала, однако вряд ли такое снижение можно оценивать негативно, потому что это нераспределенная прибыль предприятия. За счет роста выручки снижение показателя было почти полностью компенсировано и в результате в отчетном периоде изменилось незначительно (-0,001). В деловой активности слишком много нюансов. Чтобы разобраться окончательно, следует проследить за динамикой операционного и финансового цикла предприятия:

$$T_{ОПЕР} = T_3 + T_{ДЗ}, \quad (5)$$

$$T_{ФИН} = T_{ОПЕР} - T_{КЗ}, \quad (6)$$

где  $T_{ОПЕР}$  – длительность операционного цикла в днях;  $T_{ФИН}$  – длительность финансового цикла в днях;  $T_3$ ,  $T_{ДЗ}$ ,  $T_{КЗ}$  – продолжительность оборота в днях запасов, дебиторской и кредиторской задолженности соответственно.

В нашем случае операционный цикл компании значительно сократился в отчетном периоде (со 132 до 107 дней), в свою очередь финансовый цикл вырос (с 0 до 7 дней). Особое внимание стоит обратить на  $K_{АВТ}$ , в котором завуалирована составляющая финансового риска, управление которым является инструментом регулирования  $P_{AK}$ . Не секрет, что заемные средства

имеют свою цену. Ее отражает средняя ставка процента ( $ССП$ ), рассчитанная путем деления всех издержек за пользование на сам заемный капитал. Именно эта цена вкупе с финансовым риском (плечом, левериджем) переплетают тонкой нитью рентабельность, деловую активность и структуру капитала, воздействуя на эффект финансового рычага. Часть эффекта уменьшается за счет налогообложения прибыли [4]. Рассмотрим вышесказанное:

$$\mathcal{ЭФР} = (1 - НОП) \cdot (P_{АК}^{ОБЩ} - ССП) \cdot \frac{ПК}{СК}, \quad (7)$$

где  $\mathcal{ЭФР}$  – эффект финансового рычага;  $НОП$  – налогообложение прибыли ( $\frac{Пч}{П_{ОБЩ}}$ );  $D$  – дифференциал финансового рычага ( $P_{АК}^{ОБЩ} - ССП$ );  $\frac{ПК}{СК}$  – плечо финансового рычага ( $K_{Ф.Р.}$ );

В случае рассчитанные параметры равны в базовом и текущем периоде соответственно:  $\mathcal{ЭФР}$  (0,146; 0,101);  $D$  (0,067; 0,060);  $K_{Ф.Р.}$  (3,13; 2,40) – не соответствует нормативу меньше единицы. Эффект финансового рычага падает под воздействием обоих факторов. Ставка среднего процента снижается, деньги стали дешевле – финансовый риск вырос незначительно. На первый взгляд это просчет, так как при хорошем уровне дифференциала (0,060) организация уменьшает заемный капитал, теряя прибыль. Однако при всей важности эффекта рычага не стоит его переоценивать. Банки еще не отменяли свой риск-менеджмент, поэтому условия заимствований при постоянном наращивании ПК склонны ухудшаться. Возвращаясь к Дюпону и структуре капитала, заметим следующее: нельзя увеличивать бесконечно финансовое плечо; финансовый риск есть возможность, шанс добиться успеха быстрее, им можно и нужно управлять; принимать рассчитанные риски надо в пределах величины дифференциала [4]. Если рассмотреть философию бизнеса на временной ленте как череду взлетов и падений, то крайне важно реализовывать полностью свой потенциал на этих взлётах. Для долгосрочного успеха важно грамотно управлять тремя составляющими: рентабельностью продаж, деловой активностью и структурой капитала.

Делая вывод, в целом можно сказать, что предприятие на фоне роста объемов показывает отличную способность работать на рынке. Деловая активность держится на должном уровне: выигран операционный цикл, оборачиваемость активов держится в пределах прошлого периода.

Вместе с тем, ряд моментов показывает, каким трудом достигнут данный результат. Коэффициент финансового риска по-прежнему остается крайне высоким. Снижение данного показателя в отчетном периоде с 3,13 до 2,4 является результатом увеличения объемов работ, если точнее – результатом увеличения вложений собственных средств в объекты строительства. Первопричиной такого процесса является тот факт, что невозможно неограниченно привлекать заемные средства. В лучшем случае в определенный момент контрагенты начнут отказываться от сотрудничества, в худшем – организация

обанкротится и уйдет за бесценок с молотка. Использование большего количества собственного капитала для поддержания производственно-технологического процесса и завершения строительства набранных объектов закономерно ухудшило длительность финансового цикла. Именно его увеличение, а также проигрыш предприятия в стратегии рентабельности продаж стали главными факторами давления на рентабельность авансированного капитала. При дальнейшем сокращении общего объема авансированного капитала, управленцам предприятия предстоит еще больше «крутиться», чтобы удержать ту планку, которую они установили.

**Литература.** 1. Бочаров В.В., Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2009. — 240 с. 2. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В, Анализ баланса, или как понимать баланс: Учебно-практическое пособие. — М.: Проспект, 2009. — 448 с. 3. Бригхэм Ю., Эрхардт М., Финансовый менеджмент. 10-изд. / Перевод с англ. под ред. канд. экон. наук Е.А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2009. – 960 с. 4. Стоянова Е.С., Финансовый менеджмент. Теория и практика: Учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 6 изд. М.: «Перспектива», 2010. – 656 с.