

## ОСОБЕННОСТИ АНАЛИЗА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ КАПИТАЛА

БЕЛОУСОВА С. В.

Харьков

**Н**а сегодняшний день проблема рентабельности капитала (а вместе с ней и рентабельности бизнеса вообще) является одной из ключевых.

*Целью* данного исследования является освещение проблемных аспектов анализа рентабельности капитала.

Для предпринимателя должны представлять интерес, в первую очередь, два основных показателя рентабельности. *Во-первых*, это рентабельность продукции, рассчитываемая как отношение прибыли к себестоимости. Данный показатель характеризует прибыльность текущей деятельности и является мерилем доходности бизнеса. В настоящее время этот показатель – наиболее

прозрачный критерий эффективности операционной деятельности.

*Во-вторых*, рентабельность капитала, при расчете которой прибыль соотносится с затраченными ресурсами. При этом в качестве ресурсов рассматривают собственный капитал, а также совокупный и инвестированный.

С практической точки зрения, уровень рентабельности инвестированного капитала более важен при принятии стратегических решений относительно возможных вариантов развития бизнеса. Рентабельность продукции имеет значение при управлении текущей деятельностью и оценке эффективности последней, поиске путей снижения затрат и т. д.

В настоящее время в деятельности многих компаний получил распространение расчет показателя доходности продаж как отношение прибыли к объему выручки от реализации продукции. Использование та-

кого показателя, как «варианта» рентабельности является не совсем корректным, так как нарушает основной принцип расчета рентабельности – сопоставление результатов и затрат.

Целесообразность использования рентабельности собственного капитала в практической деятельности вызывает сомнения, поскольку расчеты предполагают учитывать в составе знаменателя размер уставного фонда предприятия. При этом в большинстве случаев уставный фонд по различным причинам не отражает реальных затрат на создание бизнеса и поэтому не может объективно учитываться в расчетах.

Также следует иметь в виду, что система оценки деятельности предприятия, включающая показатели рентабельности, не должна содержать большого количества их разновидностей. Для целей управления достаточно выбрать 2-3 ключевых показателя рентабельности, учитывающих специфику бизнеса, – его капиталоемкость, скорость оборота, структуру затрат и источников финансовых ресурсов

**И**нформативность наиболее популярных показателей эффективности, лежащих в основе управленческих решений, часто сомнительна. К примеру, рентабельность продукции определяется итогами работы предприятия за отчетный период. Вероятный эффект от долгосрочных инвестиций этот показатель не отражает. Кроме того, используемые методики учета затрат служат преимущественно для наибольшей прозрачности по налогообложению, а не для сбора управленческой информации.

Ни показатель бухгалтерской прибыли, ни размер затрат, отнесенных на себестоимость, почти не учитывают (или учитывают в малой степени) изменений в оборотном капитале, которые происходят при изменении структуры ассортимента. Все это приводит к тому, что предприятие может в значительных объемах производить «проблемные» продукты, не генерирующие достаточного денежного потока.

Поэтому целесообразно определенные статьи расходов «разносить» между продуктами на основе структуры оборотного капитала. При этом принципиально важно, чтобы в оценках продуктов фигурировали и расходы, не учтенные в себестоимости реализованной продукции. Корректно их можно учесть в чистых операционных денежных потоках по каждому продукту, которые изначально отталкиваются от прироста чистой нераспределенной прибыли, оставшейся после вычитания всех расходов, не относимых на себестоимость.

Кроме того, необходимо скорректировать выручку и затраты путем приведения бартерных расчетов к денежному эквиваленту.

Существуют определенные особенности оценки составляющих показателя рентабельности собственного капитала [2]. Чистая прибыль – динамична, отражает результаты деятельности и сложившийся уровень цен в основном за истекший период. Собственный капитал формируется в течение ряда лет. Его бухгалтерское значение может существенно отличаться от рыночного.

Кроме того, бухгалтерская оценка собственного капитала не имеет отношения к будущим доходам предприятия. Не все параметры могут быть отражены в балансе предприятия. Например, престиж компании, торговая марка, современные технологии, квалифицированный управленческий персонал. Соответственно, высокое значение рентабельности не эквивалентно высокой отдаче на капитал. Поэтому в процессе принятия финансовых решений необходимо не только ориентироваться на рентабельность собственного капитала, но и принимать во внимание рыночную цену компании.

Рентабельность капитала является основным для оценки эффективности бизнеса, независимо от того, существует ли данный бизнес в Украине или в США, сейчас или десять лет назад. Рентабельность капитала – это способ оценить, насколько прибыльным является вложение и как уровень прибыльности соотносится с альтернативными способами размещения денег.

В настоящее время вопрос применимости данного показателя в Украине – это вопрос скорее не «актуальности» самого ROE, а правильности бухгалтерского учета, соответствия учета прибыли и капитала международным стандартам. Акционеры и менеджеры, которые действительно озабочены эффективностью бизнеса, найдут способ поставить бухгалтерский и управленческий учет, а также оценить реальную доходность вложений. Это уже давно сделано в большинстве крупных украинских компаний и банков. Если же где-то управлению рентабельностью бизнеса не уделяют должного внимания, то это вопрос скорее квалификации менеджмента или собственников, чем неких особенностей использования показателя рентабельности в Украине.

**Б**ольшой проблемой является сопоставимость рентабельности капитала и, соответственно, оценка альтернативных путей его использования. Собственнику всегда интересно узнать, насколько больше или меньше прибыли он получает от данного вложения по сравнению с другим способом инвестирования капитала или, например, по сравнению со своими конкурентами (что дает возможность корректно определять рыночные приоритеты). Трудности могут создавать стандарты и «творческий подход» к бухгалтерскому учету в отдельных компаниях, приводящие к тому, что аналитик не может быть уверен в данных бухгалтерского учета и, соответственно, в рассчитанных коэффициентах. Поэтому сравнение реальной рентабельности различных бизнесов в Украине затруднено. Один из путей решения этой проблемы – дальнейшее приведение правил учета к международным стандартам и ужесточение требований к результатам аудита.

Показатель рентабельности акционерного капитала, как правило, интересен, когда анализируют бизнес-планы различных предприятий (когда речь идет о составлении бизнес-планов «запуском» бизнеса). С точки зрения инвестора, например, желающего купить контрольный пакет какого-то предприятия, правильнее говорить о таких показателях, как рентабельность собственного капитала или рентабельность капитала вообще. Ведь акционеру, на самом деле, принадлежит не

только уставный фонд, но и весь собственный капитал предприятия – определенная чистая прибыль, резервный фонд, дополнительный капитал и пр. Как правило, показатель рентабельности действующего капитала применяется для оценки действующего бизнеса. Он нужен «производственникам» при оценке деятельности предприятия, при принятии решения о том, стоит ли увеличивать количество заемных средств. Прибыль предприятию приносят все активы, которые у него имеются. А источником получения пассивов может быть как собственный капитал, так и заемный. Как правило, увеличение последнего приводит к увеличению рентабельности собственного капитала. Если, к примеру, стоимость заемных средств – 14%, а рентабельность – 20%, то эти +6% на самом деле и являются дополнительной прибылью учредителей. Таким образом, рентабель-

ность капитала позволяет оценить достижения бизнеса в прошлом и кое-что сказать о его будущем. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

- 1. Азарова А. О.** Комплексне оцінювання фінансового стану підприємства / А. О. Азарова, Л. Л. Леонтєва // Вісн. Вінниць. політехн. ін-ту.– 2005.– № 3.– С. 17 – 24.
- 2. Ван Хорн Дж. К.** Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн; пер. с англ.– М.: Финансы и статистика, 1999.– 799 с.
- 3. Ганіні В. І., Гурова К. Д.** Організація і методика економічного аналізу: навчальний посібник.– Х.: ХТЕІ КНТУ, 2009.– 296 с.
- 4. Гинзбург А. И.** Прикладной экономической анализ / А. И. Гинзбург.– СПб.; М.; Н. Новгород; Воронеж; Ростов н/Д; Екатеринбург; Самара; Новосибирск; К.; Х.; Минск: Питер, 2005.– 320 с.