

## ЧИСТЫЕ АКТИВЫ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ: ВОПРОСЫ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ

В статье представлены разработанные автором основные направления анализа и оценки чистых активов в контексте Гражданского кодекса РФ и Федерального закона «Об акционерных обществах». Обращение к этим вопросам обусловлено отсутствием комплексно представленной в экономической литературе методологической базы анализа и оценки чистых активов. Анализ чистых активов рассматривается как возможность работать в режиме предупреждения нежелательных ситуаций, а не исправления их последствий. Речь идет прежде всего о том, чтобы использовать чистые активы для обоснования управленческого решения, продиктованного запросами финансового менеджмента.

Чистые активы – это активы предприятия, на которые в определенных условиях может претендовать их владелец пропорционально суммарной стоимости акций. В настоящее время укоренилось понимание чистых активов как активов предприятия (коммерческой организации), свободных от всех долговых обязательств.

Показатель чистых активов – это своего рода индикатор экономической стабильности организации, показывающий степень защищенности интересов как акционеров, так и кредиторов. Для собственников организации величина этого показателя определяет долю выходящего из ООО участника и ориентировочную стоимость акций акционерного общества, для кредиторов – способность выполнять обязательства перед ними. Таким образом, величина чистых активов как показатель состояния дел организации характеризует ее «запас прочности».

Чистые активы как показатель можно использовать в достаточно широком диапазоне для аналитического обоснования управленческого решения: при определении финансовой устойчивости предприятия, оценке его инвестиционной привлекательности, определении дивидендной политики, подготовке проспекта эмиссии, для регулирования соотношения между собственным и заемным капиталом и т. д.

Практическое использование чистых активов изначально предполагает выяснение их экономической природы, принципов и правил оценки как специфической процедуры, предшествующей принятию решения, касающегося, например, регулирования. В данном случае оценка требует измерения, сравнения с нормой, с самим собой, выявления отклонений и их динамики. Теоретически эти вопросы почти не освещены. Что касается методики комплексного анализа чистых активов, то она почти не разработана. Не претендуя на полный охват практического использования чистых активов в практике финансового менеджмента, остановимся на некоторых аспектах их анализа.

Стоимость чистых активов, как известно, определяется приказом Минфина России и ФКЦБ от 05.08.96г. №71/149 «О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ». В соответствии с этим нормативным актом определяется балансовая стоимость чистых активов, которая отражается в форме №3 годовой бухгалтерской отчетности «Отчет об изменениях капитала» по строке 150 (заполняется всеми коммерческими организациями).

В техническом отношении определение балансовой стоимости чистых активов – достаточно простой расчет: из активов, принимаемых в расчет, вычитаются пассивы, принимаемые в расчет. Термин «принимаемые в расчет» обозначает, что активы и пассивы должны отвечать определенным требованиям, представленным в вышеназванном приказе. Кроме того, с 1 января 2001 года при расчете величины чистых активов нематериальные активы должны отвечать требованиям ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов».

Расчет чистых активов с учетом их изменений по действующей в настоящее время форме бухгалтерского баланса можно представить на условном примере (таблица 1).

Из принципа, положенного в основу расчета, и из представленных данных видно, что чем больше величина активов, принимаемых в расчет, тем больше и величина чистых активов. И в то же время: чем больше величина пассивов, принимаемых в расчет, тем меньше величина чистых активов. Иначе говоря, чистые активы – это в значительной мере результат политики привлечения заемного капитала.

В формализованном виде чистые активы как результативный показатель в зависимости от факторов, вызывающих его изменение, можно представить в виде аддитивной модели:

$$ЧА = АПР - ППР,$$

где ЧА – это чистые активы;

АПР – активы, принимаемые в расчет;

ППР – пассивы, принимаемые в расчет.

Пользуясь правилами детерминации, можно удлинить (расширить) эту модель: представить активы и пассивы, принимаемые в расчет, в разрезе балансовых статей в виде алгебраической суммы факторов. По существу это уже выполнено в таблице 1. Влияние факторов можно определить с помощью традиционных приемов экономического анализа.

Главная задача не в том, чтобы определить количественное влияние факторов (хотя, безусловно, это важно), а в том, чтобы использовать результаты анализа для работы в режиме предупреждения нежелательных ситуаций, а не исправления их последствий. Для этого прежде всего необходимо использование положений Гражданского кодекса Российской Федерации. В пункте 4 статьи 99 «Уставный капитал акционерного общества» ГК РФ указывается, что если по окончании второго и каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше

определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации. По существу то же самое, но более детально представлено в пунктах 4 и 5 статьи 35 «Фонды и чистые активы общества» Федерального закона «Об акционерных обществах». Новая редакция федерального закона, вступившая в действие с 01.01.02., оставила содержание этих пунктов без изменения. Речь идет о том, что в случае, если по окончании второго и каждого последующего финансового года в соответствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам общества, или результатами аудиторской проверки стоимость чистых активов общества оказывается меньше его уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении своего уставного капитала до величины, не превышающей стоимости его чистых активов. Если же по окончании второго и каждого последующего финансового года в соответствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам обществ, или результатами аудиторской проверки стоимость чистых активов общества оказывается меньше величины минимального уставного капитала, указанного в статье 26 Федерального закона, общество обязано принять решение о своей ликвидации. При этом нужно учитывать, что более жесткое ограничение представлено в вышеупомянутой статье 35 в пункте 6. Он предусматривает, что если решение об уменьшении уставного капитала общества или ликвидации общества не было принято, то его акционеры, кредиторы, а также органы, уполномоченные государством, вправе требовать ликвидации общества в судебном порядке. Последняя редакция федерального закона сделала статью 35 более прозрачной за счет конкретизации пункта 6, указав инициаторов ликвидации. Это – орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, либо иные государственные органы или органы местного самоуправления, которым право на предъявление такого требования предоставлено федеральным законом. Однако здесь, как и в прежней редакции закона, не прописан сам механизм ликвидации и отсутствует ссылка на иной нормативный акт.

Есть необходимость еще вернуться к этому моменту, т. е. к праву требовать ликвидации. А пока обратимся к уставному капиталу, который и в Гражданском кодексе, и в других законах связан с чистыми активами.

В старой и новой редакциях ФЗ «Об акционерных обществах» указывается, что размер уставного капитала определяется его учредителями

Таблица 1. Расчет чистых активов (в балансовой оценке) с учетом их изменений, тыс. руб.

Название	Код строки формы №1	На начало года	На конец года	Изменение (абсол.)	Влияние на изменение чистых активов	
					В тыс. руб.	В % к общему изменению
<b>Активы, принимаемые в расчет</b>						
1. Нематериальные активы	110	550	360	-190	-190	-15,83
2. Основные средства	120	34590	35000	+410	+410	+34,16
3. Незавершенное строительство	130	960	1240	+280	+280	+23,33
4. Долгосрочные финансовые вложения	140	-	-	-	-	-
5. Прочие внеоборотные активы	150	-	-	-	-	-
6. Запасы	210	19920	15040	-4880	-4880	-406,66
7. Дебиторская задолженность	230+240-244	4630	8810	+4180	+4180	+348,33
8. Краткосрочные финансовые вложения	250-252	300	300	-	-	-
9. Денежные средства	260	3050	750	-2300	-2300	-191,66
10. Прочие оборотные активы	270	-	-	-	-	-
11. Итого активы (сумма строк 1 – 10)		64000	61500	-2500	-2500	-208,33
<b>Пассивы, принимаемые в расчет</b>						
12. Целевые финансирование и поступления	460	-	-	-	-	-
13. Займы и кредиты	510+520+610	1000	900	-100	+100	+8,33
14. Кредиторская задолженность	620	16600	15400	-1200	+1200	+100
15. Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	-	-	-	-	-
16. Резервы предстоящих расходов и платежей	650	-	-	-	-	-
17. Прочие пассивы	660	-	-	-	-	-
18. Итого пассивы (сумма строк 11-17)		17600	16300	-1300	+1300	+108,33
19. Чистые активы (стр.11-18)		46400	45200	-1200	-1200	100

и на момент регистрации общества не может быть меньше 1000 минимальных размеров месячной оплаты труда для открытого и 100 таких размеров для закрытого акционерного общества. Размер уставного капитала, как известно, указывается в уставе, а также в договоре между учредителями о создании акционерного общества. В договоре или уставе указывается и порядок формирования уставного капитала: размер вклада каждого из учредителей, форма оплаты этого вклада и т. д. Уставный капитал акционерного общества в соответствии с Гражданским кодексом РФ составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. В момент учреждения общества уставный капитал – единственный источник собственных средств. Уже потом в бухгалтерском балансе появляется и прибыль и сформированные за счет чистой прибыли фонды, которые увеличивают источники собственных средств. Возможна и обратная картина – убытки. Они уменьшают наличие источников собственных средств (собственный капитал).

Таким образом, в соответствии с Гражданским кодексом и законом «Об акционерных обществах» по окончании второго и каждого последующего финансового года нужно сравнивать чистые активы с уставным капиталом. Если они больше уставного капитала – все нормально. А если меньше, то нужно сделать сравнение с минимальным уставным капиталом.

Возникает вопрос, что принимать в качестве самой базовой величины минимального месячного размера оплаты труда, чтобы потом делать сравнение с чистыми активами? Допустим, акционерное общество было учреждено в 1996 году и уставный капитал исходя из 1000 МРОТ составлял 75,9 млн. рублей. После проведенной деноминации это – 75,9 тыс. руб. Как известно, в последующие годы минимальный размер месячной оплаты труда постоянно повышался. Так что же принимать в расчет? Уровень МРОТ 1996 или каждого последующего года? Ответ на вопрос, на наш взгляд, может дать статья 4 ГК РФ «Действие гражданского законодательства во времени», в которой указывается, что акты гражданского законодательства не имеют обратной силы и применяются к отношениям, возникшим после введения их в действие. Значит, при анализе отчетности 1998 и других последующих годов балансовую стоимость чистых активов нужно сравнивать с уставным капиталом, сформированным в данном случае исходя из уровня МРОТ 1996 года, т. е. с 75,9 тыс. руб.

Соотношение между чистыми активами и уставным капиталом показывает, во сколько раз собственный капитал (активы, сформированные за счет собственного капитала) превышает первоначальный уставный капитал.

Уставный капитал акционерного общества может сохраняться в своей первоначальной величине в течение ряда лет (примеров можно привести сколько угодно), а чистые активы могут в десятки, сотни и тысячи раз превышать его значение (таблица 2).

Таблица 2. Соотношение чистых активов и уставного капитала в динамике по крупнейшим предприятиям Оренбургской области, тыс. руб

№	Показатели	На	На	На	На	На	На
		01.01.96	01.01.97	01.01.98	01.01.99	01.01.00	01.01.01
ОАО «Инвертор» г. Оренбург							
1.	Уставный капитал	45	45	45	45	45	45
2.	Чистые активы	-	-	132407	123520	123937	155414
3.	Соотношение, в разах	-	-	2942,4	2744,9	2754,2	3453,6
ОАО «Носта» г. Новотроицк Оренбургской области							
4.	Уставный капитал	27244	27244	27245	27245	27245	-
5.	Чистые активы	6280897	4840429	3314692	2478586	-	-
6.	Соотношение, в разах	230,5	177,7	127,7	90,9	-	-
ОАО «Оренбургнефть» г. Оренбург							
7.	Уставный капитал	3513	3513	3513	3513	3513	3513
8.	Чистые активы	-	-	8934374	7989685	11571671	5079995
9.	Соотношение, в разах	-	-	2543,2	2274,3	3293,9	4292,6

По всем вышеприведенным промышленным предприятиям, имеющим решающее значение для экономики Оренбургской области, наблюдается рост чистых активов. Соотношение между чистыми активами и уставным капиталом показывает, во сколько раз собственный капитал (или активы, сформированные за счет собственного капитала) превышает первоначальный (уставный) капитал. Но с изменением времени происходит и изменение валюты бухгалтерского баланса за счет инфляционных процессов. Если предприятие не меняет политику привлечения заемных средств, то при прочих равных условиях чистые активы останутся на прежнем уровне за счет одновременного изменения и активов и пассивов. А уставный капитал тоже остается на прежнем начальном уровне, меняется только его удельный вес в валюте баланса.

Изучение действующей практики показало, что чистые активы далеко не всегда превышают уставный капитал и даже не соответствуют его минимальной величине, но акционерное общество не стремится (хотя именно это, как уже указывалось ранее, предусмотрено нормативно правовыми актами) объявлять об уменьшении своего уставного капитала до величины, не превышающей

стоимости его чистых активов, а в другом случае – общество также не принимает и решения о своей ликвидации, и при этом его акционеры, кредиторы, а также органы, уполномоченные государством, в действительности не реализуют право требовать ликвидации общества в судебном порядке. Примеров много. Так, на одном из ликероводочных заводов Оренбургской области сложилась такая картина:

Таблица 3. Динамика уставного капитала, чистых активов, их соотношение, тыс. руб.

№	Показатели	На 01.01.98	На 01.01.99	На 01.01.00	На 01.01.01
1.	Уставный капитал	6	6	6	6
2.	Чистые активы	-3566	-7425	-7898	-12264
3	Превышение чистых активов над уставным капиталом	-3572	-7431	-7904	-14270

Чистые активы этого предприятия не только не соответствуют уставному капиталу, сформированному в соответствии с минимальной величиной его уровня в год создания, но их просто нет. Что такое 6000 рублей в настоящее время?!

Ликероводочный завод функционирует более 100 лет, в 1992 году преобразован в открытое акционерное общество. Основной вид деятельности – производство ликероводочных изделий. На протяжении 1997–2000 годов АО несет убытки, которые возросли в 2000 году по сравнению с 1997 годом на 214,9%, неплатежеспособно, испытывает хронический недостаток оборотных средств, производственная мощность используется только на 30-40%.

И в то же время в 2000 году это предприятие получило краткосрочный кредит в сумме 2000 тыс. руб. под 26% годовых, а также при поддержке местных властей было обеспечено целевое финансирование на 3000 тыс. руб. Все предназначено для замены технологического оборудования. Действия местной власти понять нетрудно: 1) предприятие производит подакцизную продукцию – основной источник формирования бюджетов; 2) введение процедуры банкротства (конкурсное производство) может привести к потере рабочих мест и обострению социальной обстановки, а это никому не нужно; 3) кроме того, продукция предприятия нередко завоевывает медали на престижных выставках.

Что касается права «требовать ликвидации общества в судебном порядке», то в самой норме ст. 35 закона «Об акционерных обществах» не рас-

крыт механизм ликвидации в судебном порядке и нет ссылки на иной нормативный акт.

Решающее значение имеют чистые активы при определении направлений дивидендной политики предприятия. Это вытекает из того, что в соответствии со ст. 102 ГК РФ и ст. 43 ФЗ «Об акционерных обществах» акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды, если стоимость чистых активов меньше уставного и резервного капитала или станет меньше в результате выплаты дивидендов. Это предопределяет необходимость еще одного направления анализа: сравнение чистых активов с суммарным значением уставного капитала и резервного фонда.

Новая редакция Федерального закона «Об акционерных обществах», вступившая в действие с 2002 года, безусловно, содержит целый ряд позитивных поправок и нововведений по чистым активам. Чистые активы фигурируют в статьях 28 «Увеличение уставного капитала общества», 35 «Фонды и чистые активы общества», 43 «Ограничения на выплату дивидендов», 73 «Ограничения на приобретение обществом размещенных акций» и др. Все эти статьи были в той или иной мере изменены.

Суммируя вышеизложенное, основные направления анализа чистых активов можно определить следующим образом:

- 1) определение балансовой стоимости чистых активов;
- 2) расчет влияния изменения чистых активов за счет балансовых статей с помощью аддитивной модели;
- 3) сравнение чистых активов: во-первых, с уставным капиталом; во-вторых, с минимальной величиной уставного капитала; в-третьих, с суммой уставного капитала и резервного фонда;
- 4) интерпретация результатов анализа, формулирование предварительных выводов;
- 5) динамика чистых активов, оценка темпов их изменения.

Возможны и другие направления анализа. Их выбор и содержание определяется финансовым менеджером.

Чистые активы имеют особое значение при определении ликвидационной стоимости предприятия. Речь идет о стоимости чистых активов по рыночным ценам. Здесь в действие вступает ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Конечно, хорошо знать рыночную стоимость чистых активов, но без процедуры конкурсного производства.

**Список использованной литературы:**

1. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» с постатейными комментариями в виде вопросов и ответов. – М.: Фонд «Международный институт развития правовой экономики», 1996. – 192с.
2. Федеральный закон РФ «О бухгалтерском учете» // Реформа бухгалтерского учета. Федеральный закон «О бухгалтерском учете». Тринадцать положений по бухгалтерскому учету. – 7-е изд., изм. и доп. – М.: «Ось-89», 2000. – 208с.
3. Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» // Под общ. ред. В. В. Ветрянского. – М.: Изд-во «Статус», 1999, – 418с.
4. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» (с изменениями на 7 августа 2001 года, редакция, действующая с 1 января 2002 года) // Российская газета, – 2001. – №151-152.
5. Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // Российская газета. – 1998. – №148 – 149.
6. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая (с изменениями и дополнениями на 15 мая 2001 года) // Российская газета. – 2001. – N 103.
7. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая (с изменениями и дополнениями на 17 декабря 1999 года) // Российская газета. – 1999. – N 253.
8. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации // Реформа бухгалтерского учета. Федеральный закон «О бухгалтерском учете». Тринадцать положений по бухгалтерскому учету. – 7-е изд., изм. и доп. – М.: «Ось-89», 2000. – 208с.
9. Приказ Министерства финансов РФ от 5 августа 1996 года №71 и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Российской Федерации №149 // Экономика и жизнь. – 1996. – №40.