

АВТОМОБИЛЬНО-ТРАНСПОРТНЫЙ ИНСТИТУТ
АВТОНОМНАЯ НЕКОММЕРЧЕСКАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

С.В. ОВСЯННИКОВ

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Учебное пособие

Воронеж 2019

УДК 657.622
ББК 65.053

Овсянников, С.В. Финансовый анализ: учебное пособие: Учебное пособие – г. Воронеж: Автомобильно-транспортный институт, 2019. – 196 с.

В учебном пособии рассматриваются вопросы теории, организации и методического обеспечения финансового анализа.

Раскрыты основы теории финансового анализа, а также особенности практического аналитического инструментария. Представлены методические основы финансового анализа. Показаны преимущества и недостатки методов финансового анализа, возможности их применения на предприятиях. Значительное внимание уделено анализу и прогнозированию банкротства предприятий.

Предназначено для студентов, получающих высшее образование по направлению подготовки 38.03.01 Экономика.

Печатается по решению кафедры «Экономики и основ управления».

Рецензент: Амрахов И.Г. - д.т.н., профессор АНО ВО «АТИ».

Оглавление

Введение	5
ГЛАВА 1. Общие понятия и задачи финансового анализа	9
1.1. Сущность, объект и предмет финансового анализ.....	9
1.2. Финансовый анализ и его место в системе научных дисциплин.....	11
1.3. Виды финансового анализа и их классификация.....	13
1.4. Роль анализа в управлении бизнес-деятельностью.....	18
ГЛАВА 2. Методический инструментарий и процедуры финансового анализа предприятия	21
2.1. Методы, инструменты и процедуры финансового анализа.....	21
2.2. Методика факторного анализа предприятия.....	26
2.3. Система аналитических показателей и их значение.....	27
2.4. Информационное обеспечение финансового анализа.....	33
2.5. Система диагностического анализа предприятия.....	38
ГЛАВА 3. Анализ общих результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия	43
3.1. Анализ результатов производства и реализации продукции.....	43
3.2. Анализ издержек и себестоимости продукции предприятия.....	46
3.3. Анализ результатов ценовой и ассортиментной политики.....	52
3.4. Оценка показателей финансовых результатов предприятия.....	54
3.5. Оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности.....	57
ГЛАВА 4. Анализ формирования и использования ресурсного потенциала предприятия	60
4.1. Стратегический анализ ресурсного потенциала предприятия.....	60
4.2. Анализ формирования и размещения ресурсов в балансе.....	64
4.3. Анализ структуры и движения финансовых ресурсов.....	68
4.4. Анализ имущественного комплекса предприятия.....	74
ГЛАВА 5. Анализ активов и обязательств предприятия	78
5.1. Анализ и управление внеоборотными активами предприятия.....	78
5.2. Анализ и управление оборотными активами предприятия.....	84
5.3. Обязательства, задолженность и требования кредиторов.....	88
5.4. Оценка и анализ дебиторской задолженности.....	91
5.5. Оценка и анализ кредиторской задолженности.....	95

ГЛАВА 6. Анализ устойчивости экономического состояния и финансового равновесия предприятия.....	99
6.1. Устойчивое экономическое состояние, его факторы и условия.....	99
6.2. Анализ источников финансирования запасов и затрат.....	102
6.3. Анализ финансового и операционный левериджа.....	104
6.4. Диагностика утраты устойчивого финансового состояния.....	106
ГЛАВА 7. Анализ платёжеспособности и денежных потоков.....	110
7.1. Анализ платежеспособности и ликвидности предприятия.....	110
7.2. Сущность и задачи анализа денежных потоков предприятия.....	115
7.3. Методы анализ денежных потоков предприятия.....	118
7.4. Управление денежным оборотом предприятия.....	123
ГЛАВА 8. Методика анализа кредитоспособности предприятия.....	126
8.1. Понятие и критерии кредитоспособности предприятия.....	126
8.2. Коэффициентный анализ кредитоспособности предприятия.....	129
8.3. Расчет денежного потока для оценки кредитоспособности.....	134
8.4. Анализ риска как способ оценки кредитоспособности.....	136
ГЛАВА 9. Анализ инвестиционной деятельности предприятия.....	139
9.1. Сущность инвестиционной деятельности и задачи ее анализа..	139
9.2. Дисконтирование и оценка стоимости капитала предприятия..	143
9.3. Показатели эффективности инвестиционной деятельности.....	152
9.4. Механизм отбора инвестиционных проектов.....	163
ГЛАВА 10. Методика финансового анализа и прогнозирования банкротства неплатежеспособного предприятия.....	168
10.1. Неплатежеспособность и банкротство предприятия.....	168
10.2. Аналитическая характеристика системы банкротства.....	171
10.3. Особенности процедур банкротства предприятия.....	177
10.4. Модели диагностики вероятности банкротства предприятия..	181
10.5. Правила анализа финансового состояния должника.....	187
10.6. Признаки преднамеренного и фиктивного банкротств.....	191

Введение

Одним из условий устойчивого развития предприятия является анализ и диагностика состояния финансов и поиск путей его совершенствования. В условиях перманентной неустойчивости возникает необходимость комплексного изучения финансового состояния предприятия. Знание методов оценки финансов предприятия, умение поставить диагноз о финансовом состоянии предприятия в сложных экономических условиях служит основой для формирования обоснованных финансовых решений.

Анализ в общетеоретическом понимании представляет собой метод исследования путем расчленения сложных явлений на составные части. В широком научном понимании финансовый анализ – это метод научного исследования и оценки явлений и процессов, в основе которого лежит изучение составных частей, элементов изучаемой системы¹.

В научной среде встречаются различные точки зрения в отношении понятия финансового анализа. В качестве основных авторов, раскрывающих сущность финансового анализа, можно назвать И.А. Бланка, В.В. Ковалева, И.Т. Балабанова и Г.В. Савицкую.

Финансовый анализ с узкой точки зрения (А.З. Бобылевой и др.) данное понятие трактуется как процесс, который имеет своей целью оценку текущего финансового положения и результатов деятельности предприятия². Первоочередной целью является определение оценок и предсказаний относительно будущих условий деятельности предприятия.

Финансовый анализ как процесс исследования представляет собой изучение финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития³.

Ковалев В.В. считает, что «финансовый анализ – совокупность аналитических процедур, основывающихся, как правило, на обще-

¹ Баканов М.И. Теория экономического анализа: Учебник / М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 2014. – С. 207

² Бобылева А.З. Антикризисное управление: механизмы государства, технологии бизнеса: учебник и практикум / Бобылева. – М.: Юрайт, 2015. – С. 184

³ Бланк И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. – К.: Ника- Центр, 2013. – С. 62

доступной информации финансового характера и предназначенных для оценки состояния и эффективности использования экономического потенциала фирмы, а также принятия управленческих решений в отношении оптимизации ее деятельности или участия в ней»⁴.

Кроме того, В.В. Ковалев отмечает, что «финансовый анализ можно представить, как процесс, заключающийся в идентификации, систематизации и аналитической обработке доступных сведений финансового характера, результатом которого является предоставление пользователю рекомендаций, которые могут служить формализованной основой для принятия управленческих решений в отношении данного объекта анализа»⁵.

Другой экономист И.Т. Балабанов так интерпретирует это понятие: «Финансовый анализ представляет собой метод оценки ретроспективного и перспективного финансового состояния хозяйствующего субъекта на основе изучения зависимости и динамики показателей финансовой информации»⁶.

По мнению Г.В. Савицкой, «финансовый анализ – это комплексное системное изучение финансового состояния предприятия и факторов его формирования с целью оценки степени финансовых рисков и прогнозирования уровня доходности капитала»⁷.

При этом В.В. Ковалев и И.А. Бланк считают, что одним из элементов финансового анализа является выработка рекомендаций по совершенствованию деятельности организации, тогда как выработка рекомендаций является отдельным аспектом деятельности организации, не входящим в состав финансового анализа.

Кроме того, И.А. Бланк, Н.Н. Ильишева и С.В. Крылов предлагают отдельно анализировать «финансовое состояние» и «основные результаты финансовой деятельности», тогда как результаты финансовой деятельности являются одним из аспектов, характеризующих финансовое состояние организации.

Таким образом, в самом общем виде финансовый анализ представляет собой систему способов исследования хозяйственных

⁴ Ковалев В.В. Финансовый анализ / В.В. Ковалев. – М.: Финансы, 2015. – С. 25

⁵ Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник / В.В. Ковалев, О.Н. Волкова. – М.: Проспект, 2014. – С. 72

⁶ Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. – М. Финансы и статистика, 2014. – С. 12

⁷ Экономический анализ / Г.В. Савицкая. – М: Новое знание. 2015. – С. 425

процессов о финансовом положении предприятия и финансовых результатах его деятельности, складывающихся под воздействием объективных и субъективных факторов, по данным бухгалтерской отчетности и некоторых других видов информации (учетной, нормативной, статистической и др.).

В экономике, составным элементом которой являются финансы, анализ применяется с целью выявления сущности, закономерностей, тенденций и оценки экономических и социальных процессов, изучения финансово-хозяйственной деятельности на всех уровнях и в разных сферах воспроизводства⁸.

Финансовый анализ позволяет определить состояние финансового здоровья предприятия, выявить слабые места, потенциальные источники возникновения проблем при дальнейшей ее работе и обнаружить сильные стороны, на которые предприятие может сделать ставку. Используя современный методический инструментарий финансового анализа, организация определяет на перспективу конкурентные финансовые преимущества и использует свой потенциал для укрепления своих финансовых позиций.

В условиях неустойчивости экономики, оценка финансового состояния дает возможность предприятиям определить текущее финансовое положение и рассчитать перспективы его развития. Проведение оценки финансового состояния становится основой управляемого развития организации на основе мониторинга ликвидности, платежеспособности и устойчивости финансов.

Изучение финансового состояния на основе оценочного инструментария является частью анализа хозяйственной деятельности предприятия и используется для оценки финансового состояния, занимающийся изучением основных параметров, коэффициентов и мультипликаторов, дающих объективную оценку финансового состояния предприятия, а также анализ курса акций предприятия, с целью принятия решения о размещении капитала. Оценка финансового состояния считается инструментом, позволяющим рационально управлять хозяйственной деятельностью предприятия.

Таким образом роль финансового анализа состоит в следующем.

Во-первых, одной из важных задач, решаемых с помощью оценки финансового состояния, выступает изучение происходящих

⁸ Сергеев И.В. Экономика предприятия / И.В. Сергеев. – М.: Финансы, 2014. – С. 72

процессов в режиме настоящего времени, сравнение прогнозных результатов с достигнутыми.

Во-вторых, оценка финансового состояния позволяет своевременно выявить факторы финансовой неустойчивости, убыточности и неплатёжеспособности предприятий. Следствием выявления таких негативных факторов является оперативное применение мер финансового оздоровления.

В-третьих, в процессе оценки финансового состояния предприятий весьма важно обеспечить оперативность и информированность экономического руководства организации. Оценка обеспечивает формирование информации о вероятности и реальности наступления кризиса. Тем самым оценка способствует обнаружению и распознаванию его причин, и тем самым обеспечивает сигнализирующий и предупреждающий характер управления в целом.

В-четвертых, при формировании прогнозов и планов важно использовать оценку финансового состояния как инструмент контроля кризисных факторов в отраслевом и территориальном разрезах, что позволит более адекватно оценить фактическое состояние фирмы с учётом особенностей и специфики функционирования⁹.

В-пятых, в условиях ужесточения территориальной и отраслевой конкуренции, система оценка финансового состояния должна быть максимально жизнеспособной и полезной, иметь инновационный характер с позиции внедрения новейших методов управления и передовых технологических процессов производства.

Оценка финансового состояния необходима для выявления перспективных направлений и изменений среды, которые со временем могут формировать конкурентные горизонты развития организации. В рамках оценки проводится систематическое отслеживание новых тенденций и событий, которые могут повлиять на устойчивость финансов и создать возможности развития.

⁹ Ильишева Н.Н. Анализ финансовой отчетности коммерческой организации / Н.Н. Ильишева, С.И. Крылова – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – С. 84

ГЛАВА 1. ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

- 1.1. Сущность, объект и предмет финансового анализа*
- 1.2. Финансовый анализ и его место в системе научных дисциплин*
- 1.3. Виды финансового анализа и их классификация*
- 1.4. Роль анализа в управлении бизнес-деятельностью*

1.1. Сущность, объект и предмет финансового анализа

Обязательным условием изучения финансового состояния, процессов и их результатов является проведение финансового анализа. Анализируя объект производится его разделение на его составные части (элементы) с целью изучения их внутреннего содержания. Для познания сущности выручки от продаж требуется изучить ее источники, а также факторы, определяющие ее величину. Чем детальнее они исследованы, тем эффективнее можно управлять процессом формирования финансовых результатов. Анализ не может дать полного представления об изучаемом предмете или явлении без синтеза, т.е. без взаимодействия элементов путем установления связей и зависимостей между его составными частями. Только анализ и синтез в их единстве обеспечивают научное изучение предметов и явлений.

Финансовый анализ предприятия – это научный способ познания сущности экономических явлений и процессов, основанный на разделение их на составные части и изучении их во всем многообразии связей и зависимостей. Анализ означает разделение изучаемого объекта на части, присущие ему составляющие. В процессе научного познания предметов и явлений анализ выступает в диалектическом единстве с понятием синтез - соединением расчлененных элементов изучаемого объекта в единое целое.

Целью финансового анализа является поиск путей наиболее выгодного использования ограниченных финансовых ресурсов для удовлетворения текущих и/или будущих потребностей за счет оценки и идентификации внутренних показателей эффективности как на текущий момент, так и на будущее¹⁰. С помощью финансового анализа формируется система информативных, ключевых па-

¹⁰ Янова П.Г. История и методология экономической науки. Часть 2. Учебно-методический комплекс / Янова П.Г. – ЭБС IPRbooks, 2013. – С. 204

раметров, дающих объективную и наиболее точную картину финансового состояния и финансовых результатов деятельности предприятия¹¹.

Основными задачами финансового анализа являются¹²:

- объективная и своевременная оценка финансового состояния, финансовых результатов, эффективности и деловой активности объекта анализа;

- выявление факторов и причин достигнутого состояния и результатов;

- подготовка и обоснование принимаемых управленческих решений в области финансов;

- выявление и мобилизация резервов улучшения финансового состояния и финансовых результатов, повышение эффективности всей хозяйственной деятельности.

Внутрихозяйственные резервы - это возможности улучшения использования ресурсов на уровне внутренних подразделений фирм. На каждом участке производства имеются свои резервы.

Субъектами анализа выступают пользователи информации, как внутри организации, так и за ее пределами. Внутри организации к ним относятся владельцы предприятия, кредиторы и дебиторы, поставщики, покупатели, персонал и администрация.

Объектом анализа является предприятие, а точнее его финансово-хозяйственная деятельность. Отсюда вытекает предмет финансового анализа - отношения между различными субъектами, влекущие за собой изменение активов и обязательств этих субъектов в системе управления, экономический потенциал отдельно взятого субъекта, а также результаты использования.

Под предметом финансового анализа понимают финансовые процессы предприятия, их социально-экономическую эффективность и конечные финансовые результаты деятельности, складывающиеся под воздействием объективных и субъективных факторов и отражающихся через систему экономической информации.

¹¹ Крылова Э.И. Анализ финансового состояния, инвестиционной привлекательности предприятия: Учебное пособие / Э.И. Крылова, В.М. Власова, М.Г. Егорова и др. – М.: Финансы и статистика, 2013. – С. 104

¹² Шеремет, А.Д. Методика финансового анализа / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин, Е.В. Негашев – М.: ИНФРА-М, 2014. – С. 22

1.2. Финансовый анализ и его место в системе научных знаний

Финансовый анализ как наука представляет собой систему специальных знаний, направленных на познание методологии оценки, диагностики и прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

В процессе финансового анализа изучаются сведения, содержащиеся в бухгалтерской отчетности предприятия, его налоговых декларациях анализируются во всех существенных аспектах. Это позволяет оценить текущую и прогнозную структуру баланса, движение денежных потоков, определить характеристики инвестиционной привлекательности предприятия, проанализировать его деятельность с точки зрения надежности в качестве делового партнера.

Содержание финансового анализа как научной дисциплины вытекает, прежде всего, из тех функций, которые он выполняет в системе прикладных экономических наук:

1) **Исследовательская функция** – анализ обеспечивает изучение действия экономических законов, установления закономерностей и тенденций экономических явлений и процессов в конкретных микроэкономических условиях изучаемого предприятия.

2) **Плановая функция** – анализ является основой обоснования внутрихозяйственных планов и обеспечения их исполнения. При обосновании прогнозов и планов важно использовать оценку финансового состояния как инструмент контроля кризисных факторов в отраслевом и территориальном разрезе, что позволит более адекватно оценить фактическое состояние фирмы с учётом особенностей и специфики функционирования.

3) **Контрольная функция** – анализ обеспечивает наблюдение за рациональным использованием ресурсов и поиск резервов повышения эффективности производства на основе использования новейших методик анализа. Анализ позволяет своевременно выявить факторы финансовой неустойчивости, убыточности и неплатёжеспособности предприятий. Следствием выявления таких негативных факторов является оперативное применение мер финансового оздоровления.

4) **Оценочная функция** – анализ является методической основой для определения стоимости бизнеса. В процессе оценки финансового состояния предприятий весьма важно обеспечить оператив-

ность и информированность экономического руководства организации. Оценка обеспечивает формирование информации о вероятности и реальности наступления кризиса. Тем самым оценка способствует обнаружению и распознаванию его причин, и тем самым обеспечивает сигнализирующий и предупреждающий характер управления в целом.

5) **Регулирующая функция** – анализ обеспечивает оптимизацию процессов финансово-хозяйственной деятельности. Система оценка финансового состояния в условиях ужесточения территориальной и отраслевой конкуренции должна быть максимально жизнеспособной и полезной, иметь инновационный характер с позиции внедрения новейших методов управления и передовых технологических процессов производства.

Результат анализа и их использование в управлении производством должны соответствовать определенным **принципам**, важнейшими из которых являются следующие:

1) **научно-теоретический характер финансового анализа**, т.е. основываться на положениях диалектической теории познания, учитывать новейшие методы экономических исследований.

2) **комплексность финансового анализа**, т.е. охват всех сторон деятельности и причинные зависимости деятельности предприятия.

3) **системный подход в анализе**, т.е. изучать каждый объект с учетом всех внутренних и внешних связей, во взаимозависимости и взаимоподчиненности его отдельных элементов.

4) **объективность, точность и конкретность финансового анализа**.

5) **практическая применимость финансового анализа**, который должен активно воздействовать на ход производства и его результаты, материалы анализа должны использоваться практически.

6) **профессиональный подход к финансовому анализу**. Провести анализ могут как специалисты предприятия, так и внешние консультанты. Организационное обеспечение механизма анализа требует особых компетенций, на которые влияют условия внешней среды, специфика предприятия, его структура и процессы.

Связи финансового анализа с другими научными дисциплинами обусловлены его местом в системе экономических наук, его методологическим характером и той ролью, которую он выполняет в системе управления производством на предприятии. Итогом прове-

дения анализа является подготовка аналитического заключения о текущем и будущем финансовом положении.

Следует выделить экономическую теорию, которая создает теоретическую основу для развития всех экономических дисциплин. Экономический анализ взаимосвязан с отраслевыми экономиками, планированием и управлением производством.

Связь с бухгалтерским учетом носит двойственный характер. Сведения бухучета являются главным источником информации при финансовом анализе. С другой стороны, требования, которые ставятся перед анализом, переадресуются бухучету и побуждают его совершенствоваться в сторону большей аналитичности, менять формы и содержание регистров, порядок документооборота и т.д.

Среди наук не экономического направления следует выделить математические и технологические. Использование в аналитических исследованиях математических методов существенно повышает авторитет анализа, делает его более оперативным, обоснованным, позволяет изучать больше информации. Необходимость решения сложных экономических задач явилась, в свою очередь стимулом развития математического программирования.

Таким образом, финансовый анализ является синтезированной наукой, которая сформировалась путем интеграции целого ряда наук и объединила их отдельные элементы. В свою очередь, результаты анализа используются другими науками при изучении различных сторон хозяйственной деятельности.

1.3. Виды финансового анализа и их классификация

Финансовый анализ является частью анализа хозяйственной деятельности предприятия и используется для оценки финансового состояния. Классификация видов финансового анализа предприятия приведена в табл. 1.1.

По целям проведения финансовый анализ подразделяется на различные формы в зависимости от следующих признаков.

1. По организации проведения выделяют внутренний и внешний финансовый анализ предприятия. Для оценки различий внутреннего и внешнего анализа необходимо обратиться к рис. 1.1.

Внутренний анализ проводится работниками предприятия и его владельцами с использованием имеющихся информативных показателей. Внутренний анализ используется для получения ин-

формации касательно состояния капитала и активов предприятия посредством анализа доступной информационной базы.

Таблица 1.2.

Классификация видов финансового анализа

Признак	Вид анализа
Уровень информационного обеспечения	· внутренний управленческий анализ · внешний финансовый анализ
Содержание процесса управления	· перспективный (предварительный) анализ · ретроспективный (последующий) анализ · оперативный анализ · итоговый (заключительный) анализ
Характер объектов управления	· анализ стадий расширенного воспроизводства · отраслевой анализ · анализ ведомств и предприятий · анализ составных элементов производства
Периодичность	· годовой анализ · квартальный анализ · месячный анализ · декадный анализ · ежедневный анализ
Содержание и полнота изучаемых вопросов	· полный анализ · локальный анализ · тематический анализ
Методы изучения объекта	· комплектный анализ · системный анализ · сравнительный анализ · сплошной анализ · выборочный анализ

Внутренний анализ отличается большей требовательностью к исходной информации делая акцент на понимание причин происходящих изменений финансового состояния и поиске решений, направленных на улучшение этого состояния. Внутренний анализ состоит в своевременном выявлении и устранении недостатков в финансовой деятельности, а также поиске дополнительных фондов денежных средств для наиболее рационального ведения хозяйственной деятельности.

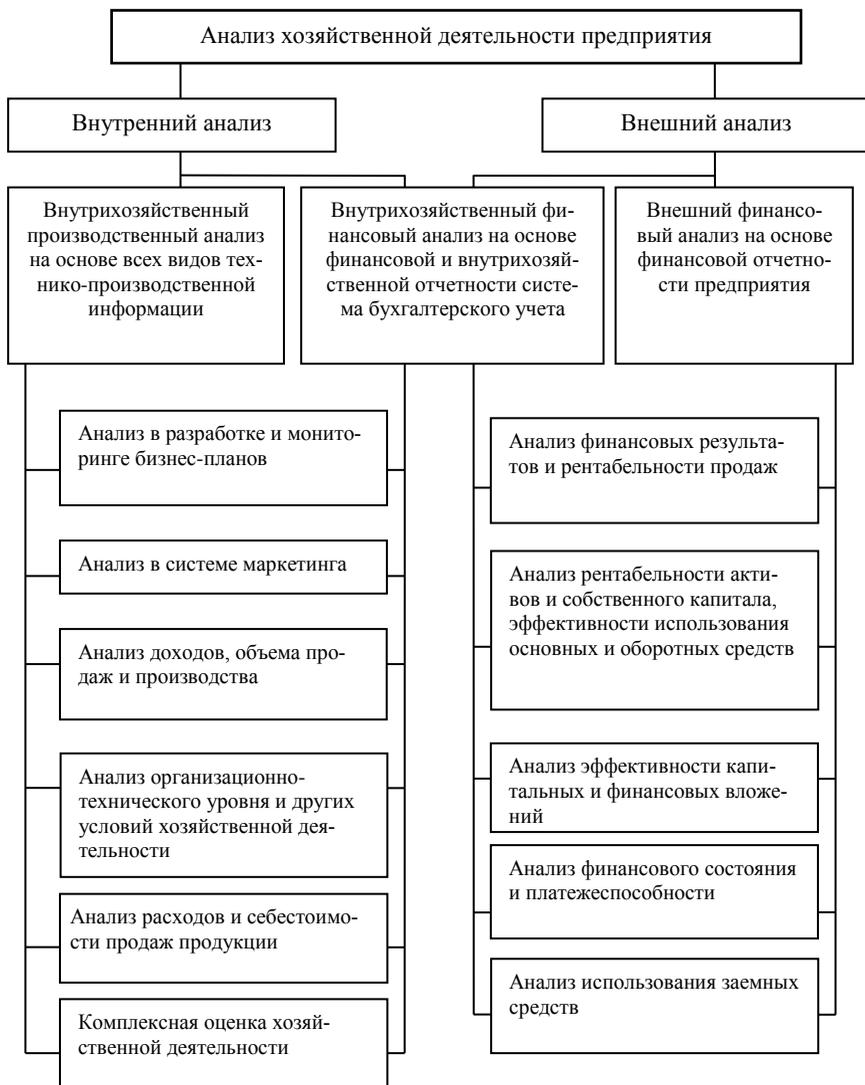


Рис. 1.1. Схема управленческого и финансового анализа

Внешний анализ заключается в анализе, по большому счету только финансовой документации и публичной отчетности аудиторами, наблюдателями и т.д. для получения информации для соб-

ственников капитала, и заинтересованных лиц. Основное внимание уделяется сравнительным методам для более удобного принятия решения пользователями.

Внешний анализ основывается на общедоступной информации финансового характера и предназначен для оценки состояния и эффективности использования ресурсов.

При оценке финансового положения предприятия к помощи финансового анализа прибегают различные субъекты, заинтересованные в получении наиболее полной информации о его деятельности.

Внешний анализ, инициатива которого не принадлежит предприятию, могут быть определение и оценка кредитоспособности и инвестиционных возможностей предприятия. Так, представителя банка может заинтересовать вопрос о ликвидности или платежеспособности предприятия. Потенциальный инвестор хочет знать, насколько рентабельно предприятие и какова степень риска потери вклада при его инвестировании.

В таблице 1.2, представлено сравнение внешнего и внутреннего анализа. Существуют два основных различия между подходами:

- широта и доступность информационного обеспечения;
- степень формализованности процедур и алгоритмов анализа.

Таблица 1.2.

Различия между внешним и внутренним финансовым анализом

Параметры	Внешний анализ	Внутренний анализ
Цель	Оценка финансового состояния (проблема выбора)	Улучшение финансового состояния
Исходные данные	Открытая (стандартная) бухгалтерская отчетность	Любая информация, необходимая для решения поставленной задачи
Методика	Стандартная	Любая, соответствующая решению поставленной задачи
Акцент	Сравнение с другими предприятиями	Выявление причинно-следственных связей
Объект исследования	Предприятие в целом	Предприятие, его структурные подразделения, направления деятельности виды продукции

Финансовый анализ – это важнейший инструмент определения финансового состояния предприятия, выявления резервов роста рентабельности, улучшения всей финансово-хозяйственной деятельности и повышения ее эффективности.

2. По объему аналитического исследования выделяют полный и тематический анализ. Полный анализ проводится с целью изучения всех аспектов деятельности и всех характеристик финансового состояния в комплексе.

Тематический анализ ограничивается изучением отдельных сторон финансового состояния, результатов деятельности и эффективности предприятия. Предметом тематического анализа может являться также оптимальность структуры источников формирования ресурсов и т.п. Подавляющая часть аналитических расчетов проводится по данным баланса и отчета о финансовых результатах; причем расчет может выполняться либо непосредственно по данным отчетности, либо при помощи уплотненного баланса.

3. По глубине аналитического исследования выделяют экспресс-анализ и фундаментальный анализ.

Экспресс-анализ проводится по данным финансовой отчетности на основе стандартных алгоритмов расчета основных аналитических показателей инвестиционной деятельности.

Фундаментальный анализ включает факторное исследование показателей динамики объемов бизнес-деятельности предприятия и ее эффективность. В современных условиях управление финансовым состоянием должно ориентироваться на конъюнктуру рынка, учитывать вероятность наступления определенных событий (особенно в долгосрочной перспективе) и одновременно вырабатывать модели поведения предприятия (организации) при изменении ситуации с материальными, трудовыми и финансовыми ресурсами.

4. По периоду проведения выделяют предварительный, текущий и оперативный. Предварительный анализ включает оценку уровня кредитоспособности в преддверии принятия решения о привлечении для целей крупного банковского кредита и т.п.

Текущий или оперативный анализ проводится в контрольных целях в процессе реализации отдельных инвестиционных планов или осуществления отдельных финансовых операций для оперативного воздействия на ход инвестиционной деятельности (он ограничивается периодом времени).

Последующий (или ретроспективный) анализ осуществляется предприятием за отчетный период (месяц, квартал, год). Он позволяет глубже и полнее проанализировать финансовую позицию и результаты деятельности предприятия в сравнении с предварительным и текущим анализом, так как базируется на завершенных отчетных материалах статистического и бухгалтерского учета.

Любая из перечисленных форм анализа осуществляется по следующим основным этапам:

- отбор и подготовка к аналитическому исследованию необходимой исходной информации;
- аналитическая обработка отобранной исходной информации;
- интерпретация полученной аналитической информации;
- подготовка выводов и рекомендации по результатам анализа.

Финансовый анализ делится в зависимости от задач:

- экспресс-анализ (1-2 дня);
- комплексный финансовый анализ (3-4 недели);
- регулярный финансовый анализ (квартальный или месячный).

Финансовый анализ в зависимости от заданных направлений делится на ретроспективный, план-фактный и перспективный анализ.

Ретроспективный финансовый анализ рассматривает сложившиеся в прошлом тенденции и сложности финансового состояния предприятия, информацией для этого анализа является отчетность предыдущего года и текущая финансовая документация.

План-фактный анализ представляет собой инструмент контроля над состоянием и изменением основных финансовых показателей.

1.4. Роль анализа в управлении бизнес-деятельностью

Управление бизнес-деятельностью включает процессы учета, анализа, регулирования и контроля. Анализ позволяет определить состояние финансов, выявить слабые места, потенциальные источники возникновения проблем при дальнейшей ее работе и обнаружить сильные стороны, на которые можно сделать ставку чтобы рационально управлять бизнес-деятельностью предприятия.

Необходимость проведения финансового анализа может быть обусловлена проблемами уменьшения объема выпускаемой продукции из-за низкого спроса и экономической ситуации в стране.

Проведение анализа позволяет регулировать объем реализуемой продукции и темпы производства и как результат размер прибыли.

Одной из важных задач, решаемых с помощью оценки финансового состояния, выступает изучение происходящих процессов в режиме настоящего времени, сравнение прогнозных результатов с достигнутыми. Данная позиция особенно подчёркивает значение мониторинга в своевременном обнаружении негативных тенденций, а также позволяет учитывать роль фактора банкротства.

Финансовый анализ применяется с целью выявления сущности, закономерностей, тенденций и оценки экономических и социальных процессов и в разных сферах воспроизводства. Для предприятия необходимо обеспечить такую систему финансового анализа, которая позволит обосновать текущие и перспективные решения.

Низкое качество финансового анализа влияет на обоснованность решений. Итогом недостаточно обоснованных решений являются высокие расходы на обслуживание кредитов; несовершенная структура активов; нехватка текущих активов и низкая фондоруженность; недоступностью и дороговизной ресурсов, из-за чего у многих предприятий деформируется структура активов и пассивов предприятия. По результатам анализа полученных данных проводится оценка финансовых перспектив предприятия. При этом повышается роль инноваций в бизнес-деятельности, которые позволяют быстро и эффективно отвечать требованиям внешней среды.

Для улучшения финансового состояния предприятия основное внимание уделяется анализу как инструменту мониторинга бизнес-деятельности. В условиях резкого спада продаж, возникает необходимость реализации совокупности стабилизирующих мер. Данные меры, должны быть, направлены на финансовую стабилизацию путём сдерживания снижения показателей в допустимых пределах.

В процессе финансового анализа следует выявить факторы риска неустойчивости. При использовании зарубежных моделей оценки как правило не учитывался весь спектр внешних факторов риска, свойственных российским условиям: финансовая обстановка в стране, темпы инфляции, условия кредитования, особенности налоговой системы и т.д. Для большей объективности анализа необходимо оценивать с помощью нескольких методов интегральной оценки, в том числе и отечественных моделей.

Для оценки влияния внешней среды на бизнес-деятельность исследуются следующие факторы: региональные; внутрирыночные; микроэкономические и конкретные факторы.

В процессе оценки региональных факторов исследуются: удельный вес региона в валовом внутреннем продукте и национальном доходе; соотношение доходной и расходной частей регионального отчета; уровень доходов населения региона; соотношение городских и сельских жителей в регионе; уровень развития рыночных отношений и инфраструктуры регионального финансового рынка.

Изучение внутрирыночных факторов включают оценку влияния рынка в целом и в разрезе отдельных его видов и сегментов. В составе факторов обычно выделяются следующие: объем спроса и предложения на финансовом рынке; динамика фактического объема сделок на рынке; динамика уровня цен на финансовые инструменты; ёмкость финансового рынка; количество и состав финансовых инструментов.

Анализ микроэкономических факторов предприятия, включает оценку влияния темпов экономического развития соответствующих хозяйствующих субъектов; динамики прироста их активов и собственного капитала; соотношения используемого собственного и заемного капитала, уровня кредитоспособности и платежеспособности покупателей финансовых инструментов.

Таким образом, финансовый анализ представляет собой систему способов исследования хозяйственных процессов о финансовом положении предприятия и финансовых результатах его деятельности, складывающихся под воздействием объективных и субъективных факторов, по данным бухгалтерской отчетности.

ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ И ПРОЦЕДУРЫ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА ПРЕДПРИЯТИЯ

- 2.1. Методы, инструменты и процедуры финансового анализа*
- 2.2. Методика факторного анализа предприятия*
- 2.3. Система аналитических показателей и их значение*
- 2.4. Информационное обеспечение финансового анализа*

2.1. Методы, инструменты и процедуры финансового анализа

Метод – это способ подхода к изучению реальной действительности, способ познания. Всеобщим методом исследования является диалектический подход к изучению хозяйственных процессов.

Для формирования методики финансового анализа и выбора методического инструментария целесообразно выделить его структурные блоки и раскрыть логику их использования

Общими структурными блоками финансового анализа предприятия являются:

- **анализ общих условий, особенностей и результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия;**
 - **анализ формирования и использование ресурсного потенциала предприятия;**
 - **анализ активов и обязательств предприятия;**
 - **анализ устойчивости экономического состояния и финансового равновесия предприятия;**
 - **анализ платёжеспособности и денежных потоков;**
- Частными структурными блоками анализа являются:
- **анализ кредитоспособности предприятия;**
 - **анализ инвестиционной деятельности предприятия;**
 - **анализ причин неплатежеспособности предприятия и прогнозирование банкротства.**

Первый блок включает анализ общих результатов условий финансово-хозяйственной деятельности призван раскрыть исходные факторы, влияющие на финансовое состояние и его результаты. В процессе анализа следует раскрыть результаты и условия: производства и реализации продукции; формирования издержек и себестоимости продукции; ценовой и ассортиментной политики; формирования прибыли или убытков. Далее проводится комплексная оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности.

Второй блок включает **анализ формирования и использование ресурсного потенциала предприятия**. В рамках данного блока необходимо проанализировать общую структуру ресурсного потенциала предприятия; формирование и размещения ресурсов в балансе (имущественное и финансовое положение); стоимость, структуру и темпы изменений финансовых ресурсов; состояние имущественного комплекса предприятия.

Третий блок включает **анализ активов и обязательств предприятия**. В этот блок входит анализ внеоборотных и оборотных активов предприятия; кредитов и займов; дебиторской и кредиторской задолженности. Также раскрываются источники и временная структура обязательств, задолженности и требований кредиторов.

Четвертый блок включает **анализ устойчивости экономического состояния и финансового равновесия предприятия**. В рамках этого блока дается общая характеристика типа экономического и финансового состояния; рассчитываются коэффициенты финансовой устойчивости предприятия; оцениваются источники финансирования запасов и затрат; определяется операционный легиридж и запас финансовой прочности.

Пятый блок включает **анализ платёжеспособности и денежных потоков**. В данный блок входит общая оценка платёжеспособности и денежных потоков предприятия; анализ ликвидности баланса и активов предприятия; коэффициентный анализ платёжеспособности предприятия; анализ отчета о движении денежных средств; расчет коэффициентов денежных потоков предприятия.

Шестой блок включает **анализ кредитоспособности предприятия**. В ходе анализа оцениваются критерии кредитоспособности предприятия; коэффициенты кредитоспособности предприятия; денежный оборот и риски кредитоспособности.

Седьмой блок включает **анализ показателей эффективности инвестиционной деятельности и отбор проектов предприятия**.

Восьмой блок включает **анализ причин неплатежеспособности предприятия и прогнозирование банкротства**. В этот блок входит анализ состояния неплатежеспособности предприятия и его причин; аналитическая характеристика системы банкротства; выбор процедур банкротства; диагностика вероятности банкротства предприятия; анализа финансового состояния предприятия-должника; анализ признаков преднамеренного и фиктивного банкротства.

Базовыми методами анализа являются: горизонтальный анализ; вертикальный анализ; трендовый анализ; метод коэффициентов; сравнительный анализ; маржинальный анализ; факторный анализ.

1. **Горизонтальный (временной) анализ** – это сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом. Горизонтальный анализ включает определение абсолютных и относительных отклонений фактического уровня исследуемых показателей от базового (планового, прошлого периода и т.д.).

2. **Вертикальный анализ** – это определение структуры итоговых финансовых показателей с выявлением влияния каждой позиции отчетности на результат в целом. Вертикальный анализ – это изучение структуры экономических явлений путем расчета удельного веса частей в общем целом (удельный вес собственный капитал в общей сумме), соотношения частей целого между собой (соотношение заемного и собственного капитала), а также изучается влияние факторов на результативный показатель путем сравнения их величины до и после изменения соответствующего фактора.

Таблица 2.1.
Показатели структуры и динамики статей отчетности

Показатель	Формула	Пояснение
Удельный вес статьи отчетности	$УВ_i = \frac{A_i}{\sum A_i} \times 100\%$	УВ _i – удельные веса абсолютных значений; А _i – абсолютное значение на i-тый период;
Темп роста	$ИС_i = \frac{ИА_i}{\sum ИА_i} \times 100\%$	ИА _i – изменения в абсолютных величинах (прирост или уменьшение);
Темп прироста	$ТП_i = \frac{ИА_i}{A_i} \times 100\%$	ТП _i - темп прироста - показатель динамики

3. **Трендовый анализ** – это изучение относительных темпов роста и прироста показателей за ряд лет к уровню базисного года, т.е. при исследовании рядов динамики. Трендовый анализ включает сравнение каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов и определение тренда, то есть, основной тенденции динамики показателя, очищенной от случайных влияний и индивидуальных особенностей отдельных периодов. С помощью тренда формируются возможные значения показателей в будущем, а, следовательно, ведется прогнозный анализ.

4. **Сравнительный анализ** – это внутривоздейственное сравнение по отдельным показателям фирмы, дочерних фирм, подразделений, цехов, так и межхозяйственное сравнение показателей данной фирмы с показателями конкурентов, со среднеотраслевыми и средними общеэкономическими данными.

5. **Факторный анализ** – это анализ влияния отдельных факторов (причин) на резульативный показатель с помощью детерминированных или стохастических приемов исследования. Факторный анализ может быть, прямым, то есть заключающимся в раздроблении резульативного показателя на составные части и обратным (синтез), когда отдельные элементы соединяют в резульативный показатель.

6. **Маржинальный анализ** – это анализ безубыточности продаж основанный на делении расходов на постоянные и переменные в зависимости от изменения объема продаж. Критическая точка или порог рентабельности продаж по каждому виду товаров определяется как частное от деления постоянных расходов на маржинальный доход с единицы товара (разница между ценой и переменными затратами).

7. **Коэффициентный анализ** – это расчет отношений данных отчетности, определение взаимосвязей показателей. Коэффициенты дают возможность выяснить основные симптомы изменения финансового положения и определить тенденции его изменения. Преимуществом коэффициентов является то, что они сглаживают негативное влияние инфляции, которая существенно искажает абсолютные показатели финансовой отчетности, тем самым, затрудняет их сопоставление в динамике. Основная часть коэффициентов рассчитывается по данным баланса и отчета о финансовых результатах; причем расчет может выполняться либо непосредственно по данным отчетности, либо при помощи уплотненного баланса.

8. **Сравнительный анализ** – это научный метод познания, в процессе которого изучаемое явление сопоставляется с известными, изучаемыми ранее явлениями с целью определения общих признаков или различий между ними. Могут сравниваться показатели предприятия с конкурентов, а также со среднеотраслевыми показателями. Упростить работу по проведению горизонтального и вертикального анализа основных финансовых показателей предприятия позволяет сравнительный аналитический баланс.

В финансовом анализе сравнения используются как основной и вспомогательный способ решения аналитических задач. Сравнительный анализ используется в следующих ситуациях:

1) **сопоставление показателей:** фактических с плановыми, нормативными, прошлых лет, среднеотраслевыми;

2) **сопоставление параллельных динамических рядов** (напр, одновременный анализ динамики изменения объема производства продукции, основных производственных фондов и фондоотдачи в целях выявления взаимосвязей между этими показателями);

3) **сопоставление различных вариантов управленческих решений** с целью выбора оптимального из них.

К способам отражения аналитических данных относят: балансовый, графический, табличный и др.

Балансовый способ служит для отражения пропорций двух групп взаимосвязанных и уравновешенных экономических показателей, итоги которых должны быть тождественными. Используется при анализе обеспеченности предприятия ресурсами. Определяя обеспеченность трудовыми ресурсами, составляют баланс, в котором, с одной стороны, показывается потребность предприятия, а с другой стороны – их фактическое наличие. Этот способ используется для проверки правильности аналитических расчетов.

Графический способ основан на масштабном изображении показателей с помощью геометрических знаков или условных фигур. Основными формами аналитических графиков являются диаграммы: столбиковые, полосовые, круговые, квадратные, линейные, фигурные. По содержанию графиков различают: диаграммы сравнения, структурные, динамические, графики связи, контроля и т.д.

Табличный способ является наиболее рациональной формой представления аналитической информации при помощи цифр. Существуют три вида таблиц: простые, групповые и комбинированные.

В **простых таблицах** перечисляются единицы совокупности изучаемого явления. В **групповых таблицах** данные по отдельным единицам совокупности объединяются в группы по одному из существенных признаков. В **комбинированных таблицах** материал подлежащего разбивается на группы и подгруппы по нескольким признакам. Простая таблица дает только перечень информации, а групповые и комбинированные показывают связи между явлениями.

2.2. Методика факторного анализа предприятия

Факторный анализ – это методика комплексного и системного изучения и измерения воздействия факторов на величину результативных показателей.

Основными типами факторного анализа являются:

1) **детерминированный анализ** – методика исследования влияния факторов, связь которых с результативным показателем носит функциональный характер;

2) **стохастический анализ** – связь факторов с результативным показателем является неполной, вероятностной (корреляционной);

3) **прямой анализ** – исследование дедуктивным способом от общего к частному;

4) **обратный анализ** – исследование индуктивным способом от частного к общему;

5) **одноступенчатый анализ** – метод исследования факторов одного уровня подчинения;

6) **многоступенчатый анализ** – детализации факторов на составные элементы, изучается влияние факторов разных уровней соподчиненности и др.

Основными задачи факторного анализа являются:

1) отбор факторов для проведения анализа;

2) их классификация и систематизация;

3) определение формы зависимости (функциональная или стохастическая, прямая или обратная);

4) моделирование взаимодействия между результативным и факторными показателями;

5) расчет влияния факторов и оценка роли каждого из них;

6) работа с факторной моделью и ее практическое использование для планирования и прогнозирования величины результативного показателя при изменении производственной ситуации.

Одним из важнейших методологических вопросов является определение величины влияния отдельных факторов на прирост результативных показателей.

В детерминированном факторном анализе для этого используют следующие способы: цепной подстановки, индексный, абсолютных разниц, относительных разниц, пропорционального деления, интегральный, логарифмирования и др. Применяемый в пер-

вых четырех способах метод элиминирования основан на том, что все факторы изменяются независимо друг от друга (сначала меняется один, а другие остаются без изменения и т.д.). Это позволяет устранить воздействие всех факторов, кроме одного, и определить влияние каждого фактора в отдельности.

Универсальным способом анализа является применение **цепных подстановок**. Их расчет позволяет определить влияние отдельных факторов путем постоянной замены базисной величины каждого показателя в объеме результативного показателя на фактическую.

Для расчета влияния факторов в детерминированных факторных системах используют ряд моделей:

- **аддитивные модели** (арифметическая сумма факторов);
- **мультипликативные модели** (произведение факторов);
- **кратные модели** (отношение между факторами);
- **смешанные (комбинированные) модели**.

Смешанная модель позволяет определить влияние отдельных факторов на изменение величины результативного показателя путем постепенной замены базисной величины каждого факторного показателя в объеме результативного показателя на фактическую в отчетном периоде. С этой целью определяют ряд условных величин результативного показателя, которые учитывают изменение последующих факторов, допуская, что остальные не меняются. Сравнение величины результативного показателя до и после изменения уровня определенного фактора позволяет элиминировать влияние всех факторов, кроме одного, и определить воздействие последнего на прирост результативного показателя.

2.3. Система аналитических показателей и их значение

Вес объекты анализа находят отражение в системе показателей плана, учета, отчетности и других источниках информации.

Каждое экономическое явление, каждый процесс чаще аппроксимируется не одним показателем, а комплексом взаимосвязанных показателей. Нужен не набор показателей, а их система. Показатели должны дополнять, а не дублировать друг друга, не противоречить друг другу. Они не должны быть разнородными, трудно поддающимися структуризации. Их число должно быть оптимальным.

По своему содержанию показатели делятся на количественные и качественные.

К количественным показателям относятся, объем изготовленной продукции, количество работников, площадь посевов, поголовье скота и т.д.

Качественные показатели показывают существенные особенности и свойства изучаемых объектов. К ним относятся: производительность труда, себестоимость, рентабельность и др.

Изменение количественных показателей приводит к изменению качественных, и наоборот. Так, рост объема производства продукции ведет к снижению себестоимости; рост производительности труда обеспечивает увеличение объема производства продукции.

Одни показатели используются при анализе деятельности всех отраслей национальной экономики, другие — только в отдельных отраслях. По этому признаку они делятся на **общие и специфические**. К общим относятся показатели производительности труда, себестоимости, прибыли, рентабельности и платежеспособности.

По степени синтеза показатели также делятся на **обобщающие, частные и вспомогательные (косвенные)**.

Обобщающие применяются для обобщенной характеристики сложных экономических явлений. К этим показателям относятся производительности труда являются среднегодовая, среднедневная, среднечасовая выработка продукции одним работником.

Частные показатели отражают отдельные стороны, элементы изучаемых явлений и процессов. К данным показателям относятся затраты рабочего времени на производство единицы продукции определенного вида или количество произведенной продукции за единицу рабочего времени.

Вспомогательные (косвенные) показатели используются для более полной характеристики того или иного объекта анализа — например, количество рабочего времени, затраченного на единицу выполненных работ.

По составу различают показатели единичные и интегральные.

Единичные показатели характеризуют отдельные экономические явления или только их стороны.

Интегральные показатели объединяют несколько единичных разнородных показателей с целью получения комплексной оценки результатов деятельности изучаемого предприятия.

Показатели делятся на абсолютные и относительные. Абсолютные показатели выражаются в денежных, натуральных или условно-натуральных измерителях. Относительные показатели показывают соотношения каких-либо двух абсолютных показателей и выражаются в процентах, коэффициентах или индексах.

Абсолютные показатели, в свою очередь, подразделяются на натуральные, условно-натуральные и стоимостные.

Экономические явления, изучаемые в процессе финансового анализа, имеют количественную определенность, которая выражается в относительных, абсолютных и средних величинах.

Абсолютные показатели отражают количественные размеры явления в единицах меры, веса, объема, стоимости, безотносительно к размеру других явлений.

Относительные показатели отражают соотношение величины изучаемого явления с величиной какого-либо другого явления. Их получают в результате деления одной величины на другую, которая принимается за базу сравнения. Выражаются в форме коэффициентов (при базе 1) или процентов (при базе 100).

К основным видам относительных показателей относятся:

1) **Динамические показатели** – это темпы роста (прироста), выраженные в процентах или коэффициентах. Они определяются путем деления величины показателя текущего периода на его уровень в предыдущем периоде; могут быть базисными (при сравнении с уровнем базисного года каждого уровня динамического ряда) и цепными (при сравнении показателя следующего года с показателем предыдущего года).

2) **Структурные показатели**, рассчитывают как относительную долю части в общем, выраженный в процентах или коэффициентах;

3) **Показатели координации** – это соотношение частей целого между собой;

4) **Показатели интенсивности**. Они характеризуют степень распространенности какого-либо явления в среде (например, процент рабочих высокой квалификации);

5) **Показатели эффективности**. Эти показатели отражают соотношение эффекта с ресурсами или затратами (напр. производство продукции на 1 рубль материальных затрат).

Анализ средних величин. Для количественной характеристики совокупности однородных явлений по какому-либо признаку ис-

пользуют средние величины: среднеарифметические, среднегармонические, среднегеометрические, среднехронологические, среднеквадратические).

Натуральные показатели выражают величину явления в физических единицах измерения (масса, длина, объем и тд.).

Условно-натуральные показатели применяются для обобщенной характеристики объемов производства и реализации продукции разнообразного ассортимента (например, условные пары обуви в обувной промышленности, тысячи условных банок на консервных предприятиях, условные кормовые единицы в сельском хозяйстве).

Стоимостные показатели отражают величину сложных по составу явлений в денежном измерении. В условиях товарного производства, действия закона стоимости они имеют большое значение.

При изучении причинно-следственных связей показатели делятся на результативные и факторные. Если тот или другой показатель рассматривается как результат воздействия одной или нескольких причин и выступает в качестве объекта исследования, то при изучении взаимосвязей он называется результативным.

Факторными называются показатели, которые определяют поведение результативного показателя и выступают в качестве причин изменения его величины.

По функциональному признаку показатели делят на нормативные, плановые, отчетные и аналитические.

Нормативные показатели отражают: нормы расхода сырья, материалов, топлива, энергии, нормы амортизации, цены и др.

Плановые показатели включают данные оперативных, текущих и перспективных планов экономического и социального развития.

Учетные и отчетные показатели включают данные бухгалтерской, статистической и оперативной отчетности).

Аналитические показатели исчисляются в ходе самого анализа для оценки и прогнозирования результатов и эффективности работы предприятия. Аналитические показатели являются вторичными, производными от предыдущих видов. Как правило, это относительные величины — темповые, структурные, удельные и другие.

Все показатели, которые используются в анализе, взаимосвязаны и взаимообусловлены. Это вытекает из существующих связей между экономическими явлениями, которые они описывают.

Комплексное изучение экономики предприятий предусматривает систематизацию показателей, потому что совокупность показателей, какой бы исчерпывающей она ни была, без учета их взаимосвязи, соподчиненности не может дать настоящего представления об эффективности хозяйственной деятельности. Необходимо, чтобы конкретные данные о разных видах деятельности были органически увязаны между собой в единой комплексной системе.

Показатели исходных условий деятельности предприятия характеризуют:

а) наличие необходимых материальных и финансовых ресурсов для нормального функционирования предприятия и выполнения его производственной программы;

б) организационно-технический уровень предприятия, т.е. его производственную структуру, структуру управления, уровень концентрации и специализации производства, длина производственного цикла, техническую и энергетическую вооруженность труда, степень механизации и автоматизации производства и т.д.;

в) уровень маркетинговой деятельности по изучению спроса на продукцию, конкурентоспособности, рынков сбыта, организации торговли, рекламы и т.д.

Основными показателями использования основных средств являются фондорентабельность, фондоотдача, фондоемкость, среднегодовая стоимость основных производственных фондов, амортизация основных средств. Наряду с этими показателями большое значение имеют и другие — например, выработка продукции за один машиночас, коэффициент использования наличного оборудования и пр. От их величины зависит уровень фондоотдачи и фондорентабельности.

К показателям использования материальных ресурсов относятся являются материалоемкость, материалоотдача, стоимость использованных предметов труда за анализируемый отрезок времени. От экономного использования материалов зависят выход продукции, себестоимость, а значит, сумма прибыли, уровень рентабельности, финансовое состояние предприятия.

Показателями обеспеченности предприятия трудовыми ресурсами, использования фонда рабочего времени, фонда заработной платы, показатели производительности труда, прибыли на работника и на рубль зарплат и др.

Показатели производства и реализации продукции: объем валового выпуска продукции в стоимостном, натуральном и условно-натуральном измерении, структура продукции, качество, ритмичность производства, объем отгрузки и реализация продукции, остатки готовой продукции на складах. Они очень тесно связаны с показателями всех последующих блоков.

Показатели затрат на производство и реализацию продукции, в том числе по элементам, статьям затрат, видам продукции, центрам ответственности, а также затраты на рубль продукции, себестоимость отдельных изделий и др. От уровня себестоимости продукции непосредственно зависят такие показатели, как размер прибыли, уровень рентабельности и т.д.

Показатели, которые характеризуют наличие и структуру капитала предприятия характеризуют по составу сто источников и формам размещения, эффективность и интенсивность использования собственных и заемных средств. Эти показатели, отражают платежеспособность, кредитоспособность и инвестиционную привлекательность, риск банкротств и др.

Все показатели хозяйственной деятельности предприятия находятся в тесной связи и зависимости, которую необходимо учитывать в комплексном анализе. Взаимосвязь основных показателей определяет последовательность выполнения анализа — от изучения первичных показателей до обобщающих.

Одна из известных зарубежных методик формирования системы показателей была предложена в работах Р. Каплана и Д. Нортонa. Её авторы предлагают формировать сбалансированную систему показателей поэтапно.

Первый этап — «перевод видения» — призван помочь менеджменту идентифицировать правильную стратегию и перевести эту стратегию в ту модель, которая позволяет реализовать выбранную стратегию.

На втором этапе «коммуникация и дальнейшая конкретизация стратегии» происходит передача стратегии на нижние уровни организационной иерархии, где подвергается дополнительному уточнению. При этом цели подразделений и цели сотрудников выводятся из разработанной стратегии. Крайне важно, чтобы понимание стратегии и своего вклада в ее реализацию было у каждого сотрудника, который участвует в достижении стратегических целей.

На третьем этапе «составление бизнес-планов» с помощью сбалансированной системы показателей происходит распределение организационных ресурсов, с ориентацией на стратегию.

Четвёртый этап — «обучение и адаптация» посвящён анализу и переосмыслению достигнутых результатов. Благодаря такому подходу становится возможным стратегическое обучение, выходящий за рамки рассмотрения финансовых целей.

Сбалансированная система показателей формируется по иерархическому принципу в виде пирамиды, в которой находящийся на вершине главный показатель зависит от всех остальных. Во главе такой пирамиды стоят финансовые цели. Для этого, как правило, требуется от 20 до 30 показателей. Данные показатели Р. Каплан группируют в разрезе четырёх составляющих: финансовой, клиентской, процессной, развивающей.

Сбалансированная система показателей позволяет решить ряд задач:

- обеспечить баланс финансовых (результатирующие) и не финансовых показателей (опережающие);
- раскрыть причинно-следственные связи стратегическими и тактическими показателями предприятия (иерархий целей сверху донизу), а также показателей, работы подразделений и персонала;
- обеспечить взаимосвязь показателей финансовых результатов и сбыта продукции, с одной стороны и результатов производства, инноваций с другой.

2.4. Информационное обеспечение финансового анализа

Состав, содержание и качество информации, которая привлекается к анализу, имеют определяющую роль в обеспечении действенности анализа.

- В ходе информационного обеспечения следует решить задачи:
- выбор вида информации, получателей и интервалы времени;
 - выбор источников информации с учётом затрат и её выгод;
 - обработка информации (сжатие, объединение, детализация);
 - передача информации путём разработки и построения системы отчётности и её интерпретация (графически, в таблицах, в формулах), и раскрытие показателей (раскрытие причин и следствий);
 - обеспечить хранение информации и её обработку.

Анализ не ограничивается только экономическими данными, а широко использует техническую, технологическую и другую информацию. Источники данных для финансового анализа представлены на рис. 2.1.



Рис. 2.1 Источники данных для финансового анализа

Все источники данных для финансового анализа делятся на **плановые, учетные и внеучетные**.

К **плановым источникам** относятся все типы планов, которые разрабатываются на предприятии (перспективные, текущие, оперативные), а также нормативные материалы, сметы, ценники и др.

Источники информации учетного характера — это все данные, которые содержат документы бухгалтерского, статистического и оперативного учета, а также все виды отчетности, первичная учетная документация.

Ведущая роль в информационном обеспечении анализа принадлежит **бухгалтерскому учету и отчетности**, где наиболее полно отражаются хозяйственные явления, процессы, их результаты. Своевременный и полный анализ данных, которые имеются в учет-

ных документах (первичных и сводных) и отчетности, обеспечивает принятие корректирующих мер, направленных на успешное выполнение планов, достижение лучших результатов хозяйствования.

К **внеучетным источникам информации** относятся документы, которые регулируют хозяйственную деятельность, а также данные, которые не относятся к перечисленным ранее. Одним из внеучетных источников являются официальные документы, которыми обязан пользоваться субъект хозяйствования в своей деятельности: законы государства, указы президента, постановления правительства и местных органов власти, приказы вышестоящих органов управления, акты ревизий и проверок, приказы и распоряжения руководителей предприятия.

2. Хозяйственно-правовые документы: договора, соглашения, решения арбитража и судебных органов, рекламы.

3. Решения общих собраний коллектива, совета трудового коллектива предприятия в целом или отдельных ее подразделов.

4. Материалы изучения передового опыта, полученные из разных источников информации (Интернет, радио, телевидение, газеты, журналы, информационные бюллетени и т.д.).

5. Техническая и технологическая документация.

6. Материалы специальных обследований состояния производства на отдельных рабочих местах (хронометраж, фотография).

7. Устная информация, которая получена во время встреч с членами своего коллектива или представителями других предприятий.

Основные показатели финансового состояния предприятия рассчитываются следующих нормативно-правовых актов:

1. Федеральный закон от 6.12.11 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете». Закон устанавливает порядок расчета учетных показателей.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации (ГКРФ) от 30.11.1994 №-51 ФЗ (в ред. от 06.04.2015). С учетом данного кодекса регламентируются финансовые отношения организаций

3. Налоговый кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 146-ФЗ. Данный кодекс определяет порядок расчета налогов.

4. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. Утверждено приказом Министерства финансов РФ от 29 июля 1998 г. № 34н.

5. План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организации и Инструкция по его применению. Утверждены приказом Министерства финансов от 31.10.10 г. № 94.

6. «О формах бухгалтерской отчетности» Приказ Министерства финансов РФ от 2.07.10 № 66-н (в ред. от 04.12.2013). С помощью этого документа определяется состав и содержание отчетных форм.

По отношению к объекту исследования информация бывает внутренней и внешней.

Система внутренней информации — это данные статистического, бухгалтерского, оперативного учета и отчетности, плановые данные, нормативные данные, разработанные на предприятии и т.д.

Система внешней информации — это данные статистических сборников, периодических и специальных изданий, конференций, официальные, хозяйственно-правовые документы и т.д.

По отношению к предмету исследования информация делится на основную и вспомогательную, необходимую для более полной характеристики изучаемой предметной области.

По периодичности поступления аналитическая информация подразделяется на регулярную и эпизодическую. К источникам регулярной информации относятся плановые и учетные данные. Эпизодическая информация формируется по мере необходимости, например сведения о новом конкуренте.

Регулярная информация в свою очередь классифицируется на *постоянную*, сохраняющую свое значение длительное время (коды, шифры, план счетов бухгалтерского учета и др.), *условно-постоянную*, сохраняющую свое значение в течение определенного периода времени (показатели плана, нормативы), и *переменную*, характеризующую частую сменяемость событий (отчетные данные о состоянии анализируемого объекта на определенную дату).

По отношению к процессу обработки информацию можно отнести к первичной (данные первичного учета, инвентаризаций, обследований) и вторичной, прошедшей определенную стадию обработки и преобразований (отчетность, конъюнктурные обзоры).

К организации информационного обеспечения анализа предъявляется ряд требований. Это **аналитичность информации, ее объективность, единство, оперативность, рациональность** и др.

Смысл первого требования заключается в том, что вся система экономической информации независимо от источников поступления **должна соответствовать потребностям.**

Анализ должен обеспечивать поступление данных именно о тех направлениях деятельности и с той детализацией, которая нужна аналитику для всестороннего изучения экономических явлений и процессов, выявления влияния основных факторов и определения внутренних резервов повышения эффективности производства.

Это очевидно в сегодняшней практике организации учета, в планировании и статистике на предприятии. Там постоянно переосматриваются формы документов, их содержание, организация документооборота, появляются принципиально новые формы накопления и сохранения данных. Все изменения диктуются не только требованиями учета или планирования. Они подчинены необходимости информационного обеспечения и выработки решений.

Экономическая информация должна достоверно, объективно отражать исследуемые явления и процессы. Иначе выводы, сделанные по результатам анализа, не будут соответствовать действительности, а разработанные аналитиками предложения не только не принесут пользы предприятию, но могут оказаться вредными.

Следующее требование, предъявляемое к организации информационного потока, — **это единство информации, поступающей из разных источников** (планового, учетного и внеучетного характера). Из этого принципа вытекает необходимость устранения обособленности и дублирования разных источников информации.

Эффективность анализа может быть обеспечена только тогда, когда есть возможность оперативно вмешиваться в процесс производства по его результатам. Это значит, что информация должна поступать к аналитику как можно быстрее. В этом и состоит сущность еще одного требования к информации — **оперативность.**

Одно из требований к качеству информации — **это обеспечение ее сопоставимости** по предмету и объектам исследования, периоду времени, методологии исчисления показателей.

Система информации должна быть рациональной (эффективной), то есть требовать минимума затрат на сбор, хранение и использование данных. С одной стороны, для комплексного анализа любого экономического явления или процесса требуется разносторонняя информация. При ее отсутствии анализ будет неполным.

2.5. Система диагностического анализа предприятия

Диагностический анализ предприятия – это процесс определения состояния объекта и тенденций его развития, на основе реализации комплекса аналитических процедур.

Алгоритм диагностики фирмы представлен на рисунке 2.2.



Рисунок 2.2. Алгоритм диагностики кризисных явлений

Основными задачами процесса диагностики финансового состояния и его результатов являются:

- анализ финансового состояния предприятия и его прогноз;

- своевременное обнаружение причин кризисных ситуаций;
- мониторинг внешней среды и прогноз её развития;
- обнаружение признаков грядущего неблагополучия.

Диагностика должна соответствовать ряду требований: строиться на плановой основе, основываться на новейших методиках, обеспечивать действенность и эффективность аналитического процесса, эффективность аналитического процесса, ориентацию на запросы пользователей анализа, регламентацию и унификацию информации.

На первом этапе диагностики устанавливаются цели, определяются субъекты и объекты диагностики.

К целям диагностики исследователи относят: идентификацию реального состояния анализируемого объекта; исследование состава и свойств объекта, его сравнение с известными аналогами или нормативами; выявление изменений в состоянии объекта; установление факторов, вызвавших изменения в состоянии объекта. Объектами диагностики могут быть: экономические системы; элементы сложных систем и отдельные функции, выполняемые системой.

На втором этапе формируется система показателей диагностики, устанавливаются взаимосвязи между ними. Построение системы показателей диагностики выступает ключевой частью механизма, который должен обеспечить своевременное получение информации об угрозах, возникающих на предприятии. Для формирования системы диагностики необходимо создание системы критериев и классификации возможных отклонений параметров от их нормативных значений, определение характера отклонений и вызвавших их причин. Базовые параметры диагностики связываются с системой критериев, способных адекватно отразить специфику объекта с учётом влияющих на него факторов.

На третьем этапе планируется диагностическая работа. Тематические планы обеспечивают проведение анализа по проблемам, которые требуют углублённого изучения, содержат объекты, субъекты, этапы, сроки проведения анализа, его исполнителей, формы отчёта. Комплексный план включает перечень объектов анализа, подлежащих изучению, определяются цели анализа. В плане предусматривается периодичность проведения анализа по каждому объекту, сроки выполнения аналитической работы, исполнителей.



Рисунок 2.3 – Этапы диагностического анализа предприятий

На четвёртом этапе осуществляется информационное обеспечение диагностики. На данном этапе определяется порядок сбора и обобщения информации различного характера для диагностики, условия использования программных продуктов, формы представления информации в сроки и адресатам.

Результаты диагностики в значительной степени зависят от качества информационного обеспечения. Зачастую в кризисных условиях на предприятии снижается качество информации необходимой для диагностики. К примеру, информация поступает слишком поздно; информация необоснованно обширная; большая часть информации обращена в прошлое; недостоверная или недостаточная информация. Для повышения качества информационного обеспечения, по мнению современных исследователей, следует использовать ряд принципов: аналитичность информации, её достоверность.

На пятом этапе формируются типовые методики, инструкции и единые критерии для диагностики, а также осуществляется выбор и доработка методов, на основе которых рассчитываются параметры диагностики. В процессе диагностики используются различные методы: конкретно-аналитические методы; экономико-математические методы; экспертные методы; статистики; факторного анализа и т.д. Используемый набор методов должен обеспечить получение данных о диагностируемом объекте и сделать выводы о симптомах кризиса.

Шестой этап включает оформление результатов диагностического анализа. Любые результаты диагностического исследования деятельности предприятия в целом или его сегментов должны быть оформлены соответствующими документами. Это может быть аналитический отчёт, справка, заключение.

Седьмой этап включает контрольно-управленческие меры по интерпретации результатов исследования, по формулированию рекомендаций для решения текущих проблем и выбору пути перехода в режим устойчивого развития.

Объектами оперативной диагностики выступают: денежные потоки; затраты; выручка; структура капитала; коэффициенты и т.д. Основу оперативной диагностики составляет мониторинг.

Мониторинг – это наблюдение протекающих процессов в режиме реального времени, а также сравнения достигнутых резуль-

татов с целевыми. Для предотвращения кризиса большое значение имеет обнаружение признаков кризисной ситуации.

Для распознавания негативных признаков в системе диагностики используются различные элементы (рис. 2.3.).

1. По направлениям исследований							
1.1	Диагностика отклонений от нормы	1.2	Диагностика принадлежности объекта к определённому классу	1.3	Диагностика объекта как уникального сочетания признаков		
2. По характеру полученных результатов							
2.1	Предсказательная диагностика			2.2.	Описательная диагностика		
3 По зависимости от проявления кризиса							
3.1	Диагностика банкротства	3.2	Диагностика безубыточности	3.3	Диагностика восстановления (утраты) платежеспособности	3.4	Диагностика устойчивости развития
4 По отношению к антикризисным процедурам							
4.1	Диагностика в судебных процедурах банкротства			3.2	Диагностика в досудебных процедурах		
5 По решаемым антикризисным задачам							
5.1	Предвидение и подготовка к кризису	5.2	Диагностика опасных факторов	5.3	Диагностика динамики развития кризиса	5.4	Диагностика факторов и последствий кризиса
6 По проблематике деятельности предприятия							
6.1	Ситуационная диагностика	6.2	Организационная диагностика	6.3	Финансовая диагностика	6.4	Производственная диагностика
						6.5	Кадровая диагностика

Рисунок 2.4. Типология диагностических процессов в фирме

В условиях кризисных явлений, особенно нуждается в мерах по выявлению негативных факторов. На основании этой оценки объекты разбиваются на «группы риска».

ГЛАВА 3. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия

- 3.1. Анализ результатов производства и реализации продукции
- 3.2. Анализ издержек и себестоимости продукции предприятия
- 3.3. Анализ результатов ценовой и ассортиментной политики
- 3.4. Оценка показателей финансовых результатов предприятия
- 3.5. Оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности

3.1. Анализ результатов производства и реализации продукции

Результаты производства и реализации продукции могут оцениваться в натуральных, условно-натуральных, трудовых и стоимостных измерителях. Основными показателями объема производства служат товарная и валовая продукция.

Валовая продукция – это стоимость всей произведенной продукции и выполненных работ, включая незавершенное производство. Выражается в сопоставимых и действующих ценах.

Товарная продукция отличается от валовой тем, что в нее не включают остатки незавершенного производства и внутривозвратный оборот.

Объем реализации продукции определяется или по отгрузке продукции покупателям, или по оплате (выручке). Может выражаться в сопоставимых, плановых и действующих ценах.

Важное значение для оценки выполнения производственной программы имеют и **натуральные показатели объемов производства и реализации продукции** (штуки, метры, тонны и т.д.). Их используют при анализе объемов продукции по отдельным видам и группам однородной продукции.

Равномерный выпуск продукции (ритмичность) в соответствии с графиком в объеме и ассортименте, предусмотренных планом. Неритмичность ведет к ухудшению производственных показателей, повышению себестоимости продукции, уменьшению суммы прибыли, ухудшению финансового состояния предприятия.

Для оценки выполнения плана по ритмичности используются прямые и косвенные показатели. **Прямые показатели** – коэффициент ритмичности, коэффициент вариации, коэффициент аритмичности, удельный вес производства продукции за каждую декаду (сутки) к месячному выпуску, удельный вес произведенной про-

дукции за каждый месяц к квартальному выпуску, удельный вес выпущенной продукции за каждый квартал к годовому объему производства, удельный вес продукции, выпущенной в первую декаду отчетного месяца, к третьей декаде предыдущего месяца.

Косвенные показатели ритмичности – наличие доплат за сверхурочные работы, оплата простоев по вине хозяйствующего субъекта, потери от брака, уплата штрафов за недопоставку и несвоевременную отгрузку продукции, наличие сверхнормативных остатков незавершенного производства и продукции на складах.

Один из наиболее распространенных показателей – **коэффициент ритмичности**. Величина его определяется путем суммирования фактических удельных весов выпуска за каждый период, но не более планового их уровня. Для оценки ритмичности производства рассчитывается также показатель аритмичности как сумма положительных и отрицательных отклонений в выпуске продукции от плана за каждый день (неделю, декаду). Чем менее ритмично работает предприятие, тем выше показатель аритмичности.

Недозагрузка производственная мощность ведет к **увеличению доли постоянных издержек** в общей их сумме, росту себестоимости продукции и как следствие уменьшению прибыли.

Под производственной мощностью подразумевается максимально возможный выпуск продукции при существующем объеме производственных ресурсов и организации производства. Она может выражаться в человеко-часах, машинно-часах или объеме выпуска продукции в натуральном или стоимостном выражении.

Степень использования производственных мощностей характеризуется динамикой рядом показателей, выполнение плана по их уровню и причины их изменения (**таблица 3.1.**).

Динамика этих показателей определяется рядом факторов: ввод в действие новых и реконструкция, техническое перевооружение производства, сокращение производственных мощностей.

Для характеристики степени использования пассивной части фондов рассчитывают показатель выхода продукции на 1 м² производственной площади, который в некоторой степени дополняет характеристику использования производственных мощностей. Для увеличения объемов продукции важное значение имеет обеспеченность нужными трудовыми ресурсами, их рациональное использование, высокий уровень производительности труда.

Таблица 3.1.

Показатели использования производственных мощностей

Наименование показателя	Формула расчета показателя загрузки производственных мощностей
Общий коэффициент загрузки	$= \frac{\text{Объем производства продукции}}{\text{Среднегодовая произв. мощность}}$
Коэффициент интенсивной загрузки	$= \frac{\text{Среднесуточный выпуск продукции}}{\text{Среднесуточная произв. мощность}}$
Коэффициент экстенсивной загрузки	$= \frac{\text{Фактический и плановый фонд рабочего времени}}{\text{Расчетный фонд рабочего времени, по производственной мощности}}$

В ходе анализа изучают квалификационный уровень работников включающий изменения в составе рабочих по возрасту, стажу работы, образованию. Для характеристики движения рабочей силы анализируют динамику ряда показателей (табл. 3.2.)

Таблица 3.2.

Показатели движения рабочей силы

Наименование	Формула расчета показателя движения рабочей силы
Коэффициент оборота по приему кадров	$= \frac{\text{Количество принятого на работу персонала}}{\text{Среднесписочная численность персонала}}$
Коэффициент текучести кадров	$= \frac{\text{Количество уволившихся работников}}{\text{Среднесписочная численность персонала}}$
Коэффициент постоянства состава кадров	$= \frac{\text{Количество работников, проработавших весь год}}{\text{Среднесписочная численность персонала}}$

Проблемы обеспечения персоналом могут быть несколько снято за счет более полного использования имеющейся рабочей силы, роста производительности труда, интенсификации производства, комплексной механизации и автоматизации производственных процессов, внедрения новой более производительной техники, усовершенствования технологии и организации производства.

3.2. Анализ издержек и себестоимости продукции предприятия

Важным показателем, характеризующим работу предприятий, является **себестоимость продукции, работ и услуг**. От ее уровня зависят финансовые результаты деятельности предприятий, темпы расширенного воспроизводства, финансовое состояние.

Анализ себестоимости продукции, работ и услуг позволяет выяснить тенденции изменения данного показателя, выполнения плана по его уровню, определить влияние факторов на его прирост, установить резервы и выработать корректирующие меры по использованию возможностей снижения себестоимости продукции.

Объектами анализа себестоимости продукции являются следующие показатели: полная себестоимость товарной продукции в целом и по элементам затрат; затраты на рубль продукции; себестоимость отдельных изделий; отдельные статьи затрат. Классификация расходов приведена в табл. 3.3.

Планирование и учет себестоимости на предприятиях ведут по элементам затрат и калькуляционным статьям расходов.

Элементы затрат: материальные затраты (сырье и материалы, покупные комплектующие изделия и полуфабрикаты, топливо, электроэнергия, теплоэнергия и т.д.), затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация основных средств, прочие затраты (износ нематериальных активов, арендная плата, обязательные страховые платежи, проценты по кредитам банка, налоги, включаемые в себестоимость продукции, отчисления во внебюджетные фонды и др.).

Группировка затрат по элементам необходима для того, чтобы изучить материалоемкость, энергоемкость, трудоемкость, фондоемкость и установить влияние технического прогресса на структуру затрат. Если доля заработной платы уменьшается, а доля амортизации увеличивается, то это свидетельствует о повышении технического уровня предприятия, о росте производительности труда. Удельный вес зарплаты сокращается и в том случае, если увеличивается доля покупных комплектующих изделий, полуфабрикатов, что говорит о повышении уровня кооперации и специализации.

Группировка затрат по назначению, т.е. по статьям калькуляции, указывает, куда, на какие цели и в каких размерах израсходованы ресурсы. Она необходима для исчисления себестоимости от-

дельных видов изделий в многономенклатурном производстве и поиска резервов их сокращения.

Таблица 3.3.
Классификация расходов предприятия

Виды затрат для учёта и отчётности	
По экономическим элементам	Материальные затраты; затраты на оплату труда; отчисления на социальные нужды; амортизация; прочие затраты.
	Экономическим элементом является однородный вид затрат в рамках фирмы не целесообразно детализировать.
По калькуляционным статьям	Сырье и материалы; Покупные изделия, полуфабрикаты; Топливо и энергия на технологические цели; Заработная плата рабочих; Общепроизводственные расходы; Общехозяйственные расходы; Коммерческие расходы.
Виды затрат для калькулирования себестоимости продукции	
По способу отнесения на себестоимость	<i>Прямые расходы</i> – это затраты, которые можно отнести на конкретный вид продукции обоснованным способом. Например: затраты на сырье, зарплату рабочих и т. п.
	<i>Косвенные расходы</i> не могут быть непосредственно отнесены на себестоимость. Например: общепроизводственные и общехозяйственные расходы; сбытовые расходы.
По связи с технологическим процессом	<i>Основные затраты</i> обусловлены процессом изготовления продукции и технологически неизбежны. Например: затраты на сырье, топливо на оплату труда рабочих и др.
	<i>Накладные затраты</i> связаны с управлением фирмой и реализацией продукции. Они включают общепроизводственные, общехозяйственные и коммерческие расходы.
По агрегированности затрат	<i>Одноэлементные затраты</i> состоят из одного элемента затрат. Например: заработная плата рабочих и пр.
	<i>Комплексные затраты</i> представляют собой многоэлементные затраты. Например: ремонт основных средств и пр.
Виды затрат для принятия решения и планирования	
По влиянию продаж	<i>Переменные затраты</i> – их абсолютная величина не зависит от объёмов производства.
	<i>Постоянные затраты</i> – их размер находится в прямой линейной зависимости от объёмов производства.
По характеру выгод и потерь	<i>Вменённые затраты</i> – это упущенная выгода в результате ограниченности ресурсов.
	<i>Безвозвратные затраты</i> – это затраты прошлого периода которые не могут быть изменены в будущем.
По приросту и пределу	<i>Приростные затраты</i> – дополнительные затраты в результате выпуска дополнительной партии продукции.
	<i>Предельные затраты</i> – являются дополнительными не в расчёте на весь выпуск, а на единицу продукции.

Основные статьи калькуляции, сырье и материалы, возвратные отходы (вычитаются), покупные изделия и полуфабрикаты, топливо и энергия на технологические цели, основная и дополнительная зарплата производственных рабочих, отчисления на социальное и медицинское страхование производственных рабочих, расходы на содержание и эксплуатацию машин и оборудования, общепроизводственные расходы, общехозяйственные расходы, потери от брака, прочие производственные расходы, коммерческие расходы. Различают также затраты прямые и косвенные.

Прямые затраты связаны с производством определенных видов продукции (сырье, материалы, зарплата производственных рабочих и пр.). Они прямо относятся на объект калькуляции.

Косвенные расходы связаны с производством нескольких видов продукции и распределяются по объектам калькуляции пропорционально соответствующей базе (основной и дополнительной зарплате рабочих или всем прямым расходам, производственной площади и т.д.). Примером косвенных расходов являются общепроизводственные и общехозяйственные расходы и др.

Издержки классифицируют также на явные и неявные (имплицитные). К **явным** относятся издержки, принимающие форму прямых платежей поставщикам факторов производства и промежуточных изделий. В число явных издержек входит зарплата рабочих, менеджеров, служащих, комиссионные выплаты торговым фирмам, выплаты банкам и другим поставщикам финансовых и материальных услуг, оплата транспортных расходов и многое другое.

Неявные издержки — это альтернативные издержки использования ресурсов, принадлежащих владельцам фирмы или находящихся в собственности фирмы как юридического лица. Такие издержки не предусмотрены контрактами, обязательными для явных платежей, и не отражаются в бухгалтерской отчетности, но от этого они не становятся менее реальными. Очень важное значение в процессе управления затратами имеет их деление на постоянные и переменные в зависимости от объема деятельности организации.

Переменные затраты зависят от объема производства и продажи продукции. В основном это прямые затраты ресурсов на производство и реализацию продукции {прямая заработная плата, расход сырья, материалов, топлива, электроэнергии и др.).

Постоянные затраты не зависят от динамики объема производства и продажи продукции. Это амортизация, арендная плата, заработная плата обслуживающего персонала на почасовой оплате, расходы, связанные с управлением и организацией производства.

Предприятию более выгодно, если на единицу продукции приходится меньшая сумма постоянных затрат, что возможно при достижении максимума объема производства продукции на имеющихся производственных мощностях. Если при спаде производства продукции переменные затраты сокращаются пропорционально, то сумма постоянных затрат не изменяется, что приводит к росту себестоимости продукции и уменьшению суммы прибыли.

Важный обобщающий показатель себестоимости продукции — **затраты на рубль продукции**, который выгоден тем, что, во-первых, очень универсальный: может рассчитываться в любой отрасли производства и, во-вторых, наглядно показывает прямую связь между себестоимостью и прибылью. Определяется он отношением общей суммы затрат на производство и реализацию продукции к стоимости произведенной продукции.

Существует ряд направлений минимизации затрат:

1. Сокращение затрат на оплату труда.
2. Уменьшение затрат на сырье и материалы, например, путём поиска новых поставщиков; содействие поставщикам, снижение их затрат; внедрение ресурсосберегающих технологий.
3. Снижение затрат на обслуживание недвижимости, на основе мер по сокращению арендных платежей, коммунальных платежей, расходов на ремонт и т.д.
4. Уменьшение накладных расходов (связанных с управлением и обслуживанием производства). Для уменьшения расходов необходимо привлекать сторонних поставщиков, оптимизация аппарата управления и уменьшение затрат на маркетинг.
5. Уменьшение производственных затрат. Для повышения эффективности производства необходимо устранить перерасход материальных и трудовых ресурсов. Для этого следует повысить технологический уровень путём замены изношенного оборудования, повысить квалификацию производственных рабочих, контролировать поступления сырья и материалов.

В целях определения возможности безубыточной деятельности анализируется взаимосвязь следующих факторов: цены на товары,

работы; объемы производства; производственные мощности; расходы на производство продукции; рынок продукции; рынок сырья.

Точка безубыточности — это такой объем продаж, при котором выручка покрывает все издержки предприятия, связанные с производством и реализацией продукции. **Безубыточность** — это такое состояние, когда бизнес не приносит прибыли или убытков, или это выручка, необходимая для того, чтобы организация (предприятие) начала получать прибыль. Определяется такая выручка (Q_{min}) как в натуральном, так и в стоимостном выражении.

В первом случае расчет производится по следующей формуле:

$$Q_{min} = \frac{Zc}{P - a}$$

Где Zc -постоянные расходы; P -цена единицы продукции; a -удельные переменные расходы

Во втором случае расчет точки безубыточности производится по формуле

$$Q_{min} = \frac{Zc}{D \setminus N}$$

После того как предприятие достигло порога рентабельности, обеспечивающего покрытие постоянных расходов, любое увеличение объема производства (продаж) будет обеспечивать рост прибыли. Степень роста прибыли в зависимости от объема продаж можно определить, используя описанный метод операционного рычага.

Графически анализ безубыточного объема производства представлен на рис. 3.1.

По горизонтали показывается объем реализации продукции (в процентах от производственной мощности предприятия, в натуральных единицах, в денежной оценке), по вертикали - себестоимость проданной продукции и прибыль, которые вместе составляют выручку от продаж. В точке критического объема производства X нет прибыли и нет убытка.

По графику взаимосвязи показателей объема производства (продаж), затрат и прибыли можно установить, при каком объеме продаж предприятие получит прибыль, а при каком ее не будет.

Можно определить также точку, в которой затраты будут равны выручке от продаж, — точку безубыточности (порог нулевой рентабельности), а также зону безопасности как разность между фактическим (прогнозируемым) объемом продаж и точкой безубыточности.

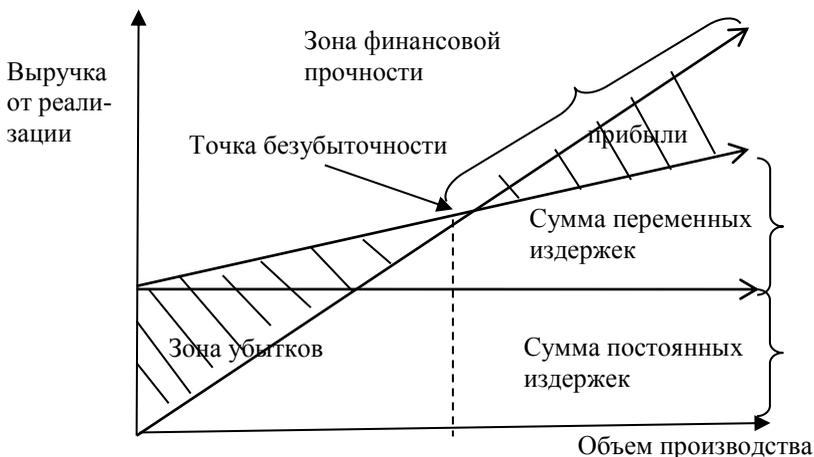


Рис. 3.1. Графический анализ точки безубыточности

По результатам анализа расходов и безубыточного объема производства и продаж формируются следующие выводы:

1) если реализация товаров, работ, услуг по ценам, обеспечивающим безубыточную деятельность, невозможна в силу наличия на рынке товаров, работ, услуг других производителей, предлагаемых по более низким ценам, или увеличение объема выпуска продукции невозможно в силу насыщенности рынка или ограниченности производственных мощностей и рынка сырья, то данный вид деятельности нецелесообразен и безубыточная деятельность невозможна;

2) если реализация товаров, работ, услуг по ценам, обеспечивающим безубыточную деятельность, возможна и (или) возможно увеличение объема выпуска продукции, то данный вид деятельности или выпуск продукции данного вида (наименования) целесообразен и безубыточная деятельность возможна;

3) если возможно достижение такого объема производства и реализации товаров, работ, услуг, при котором выручка от продажи превышает сумму затрат, и сумма доходов от основной деятельности, операционных доходов, внереализационных доходов превышает сумму расходов по основной деятельности, операционных расходов, внереализационных расходов, налога на прибыль и пр.

3.3. Анализ результатов ценовой и ассортиментной политики

Ассортиментная политика представляет собой формирование ассортимента продукции в зависимости от финансового состояния и целей фирмы. Суть политики состоит в повышении доли высоко-рентабельной продукции и снижении низкорентабельной.

Для оптимизации структуры ассортимента продукции применяются три оценочных параметра: точка безубыточности; объем реализации; объем производства продукции. **К числу ограничений, влияющих на выбор ассортимента**, относятся: производственные мощности; ёмкость рынка; трудовые ресурсы; финансовые ресурсы. **Критерием отбора изделий в продуктовый портфель** фирмы является размер удельной маржинальной прибыли. Для учёта ограничения на ресурс, применяется сравнение по удельной маржинальной прибыли на единицу ресурса, в котором есть недостаток.

Экономический эффект от оптимизации ассортимента продукции можно оценить, как разность между маржинальной прибылью после оптимизации и до оптимизации ассортимента.

При формировании ассортимента и структуры выпуска продукции предприятие должно учитывать, с одной стороны, спрос на данные виды продукции, а с другой - наиболее эффективное использование трудовых, сырьевых, технических, технологических, финансовых и других ресурсов, имеющихся в его распоряжении.

Система формирования ассортимента включает в себя:

- анализ текущих и перспективных потребностей покупателей;
- оценку уровня конкурентоспособности продукции;
- внедрение новых, более совершенных видов продукции;
- изъятие из производственной программы морально устаревших и экономически неэффективных изделий;
- оценку экономической эффективности и степени риска изменений в ассортименте продукции.

Увеличение объема производства (реализации) по одним видам и сокращение по другим видам продукции приводит к изменению ее структуры. Изменение структуры производства оказывает влияние на показатели: объем выпуска в стоимостной оценке, материалоемкость, себестоимость продукции, прибыль, рентабельность.

Ценовая политика – это выбор системы цен на продукцию методом их формирования обеспечивающих достижение целей.

В зависимости от финансового состояния предприятий используются следующие методы ценообразования предприятия:

1. Затратные методы ценообразования – основой определения цены является реальные издержки. При этом устанавливаются нижний и верхний ценовой пределы. Нижний ценовой предел должен покрывать переменные издержки в **краткосрочном периоде**. Привлекая дополнительные заказы, такая фирма может снижать цену ориентируясь на **нижний ценовой предел**.

2. Методы стимулирования продаж. Примером является, установление скидок, учёт психологии потребителя и т.д.

3. Параметрические методы – учитывают ценность продукции с учетом потребительского эффекта и сравнения цен конкурентов.

Изменение цен (повышение или снижение) происходит по-разному: постепенно или равномерно, ступенчато, скачкообразно или при сочетании разных вариантов.

Цена товара меняется следующим образом:

- возрастает от убыточного уровня – на стадии зарождения;
- колеблется от ниже средней до средней – на стадии роста;
- стремится к максимальной – на стадии зрелости;
- уменьшается ниже средней – на стадии спада;
- стремится к минимальной – на стадии упадка.

Для оценки факторов, влияющих на продажи, рассчитывают показатели чувствительности и эластичность спроса (**табл. 3.4.**).

Таблица 3.4.

Показатели чувствительности и эластичности спроса

Наименование	Формула расчета показателя
Эластичность спроса по цене	= $\frac{\text{Процентное изменение количества спроса на товар}}{\text{Процентное изменение цен на товар}}$
Эластичность спроса по доходу	= $\frac{\text{Процентное изменение количества спроса на товар}}{\text{Процентное изменение доходов покупателей}}$

Спрос эластичный, если величина этих коэффициентов больше единицы, и неэластичный если меньше единицы. При коэффициенте эластичности равном нулю, спрос абсолютно неэластичен: никакое изменение цены не влечет за собой изменение спроса. Если коэффициент эластичности равен единице (единичная эластичность), то темп роста спроса равен темпу снижения цены.

3.4. Оценка показателей финансовых результатов предприятия

Финансовые результаты деятельности предприятия характеризуются суммой полученной прибыли и уровнем рентабельности.

Прибыль — это часть чистого дохода, который непосредственно получают субъекты хозяйствования после реализации продукции. Только после продажи продукции чистый доход принимает форму прибыли. Количественно она представляет собой разность между чистой выручкой (после уплаты налога на добавленную стоимость, акцизного налога и других отчислений из выручки) и полной себестоимостью реализованной продукции.

Задачами анализа финансовых результатов являются:

- систематический контроль за выполнением планов реализации продукции и получением прибыли;
- определение влияния как объективных, так и субъективных факторов на финансовые результаты;
- выявление резервов увеличения прибыли и рентабельности;
- оценка работы предприятия по использованию возможностей увеличения прибыли и рентабельности;
- разработка мероприятий по использованию резервов.

Согласно «ПБУ 9/99», доходы организации делятся на: доходы от обычных видов деятельности; прочие доходы.

Доходами от обычных видов деятельности является выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг.

В соответствии с «ПБУ 9/99», расходы организации делятся на: расходы по обычным видам деятельности; прочие расходы.

Приказом Минфина России от 02.07.10 №66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций», установлена форма «Отчета о финансовых результатах». В данном отчете отражаются следующие показатели финансовых результатов: валовая прибыль (убыток); прибыль (убыток) от продаж; прибыль (убыток) до налогообложения; чистая прибыль.

К показателям финансовых результатов относят показатели прибыли и рентабельности. Показатели прибыли (убытка) подразделяются на промежуточные (валовая прибыль; прибыль от продаж; прибыль до налогообложения) и итоговые (чистая прибыль).

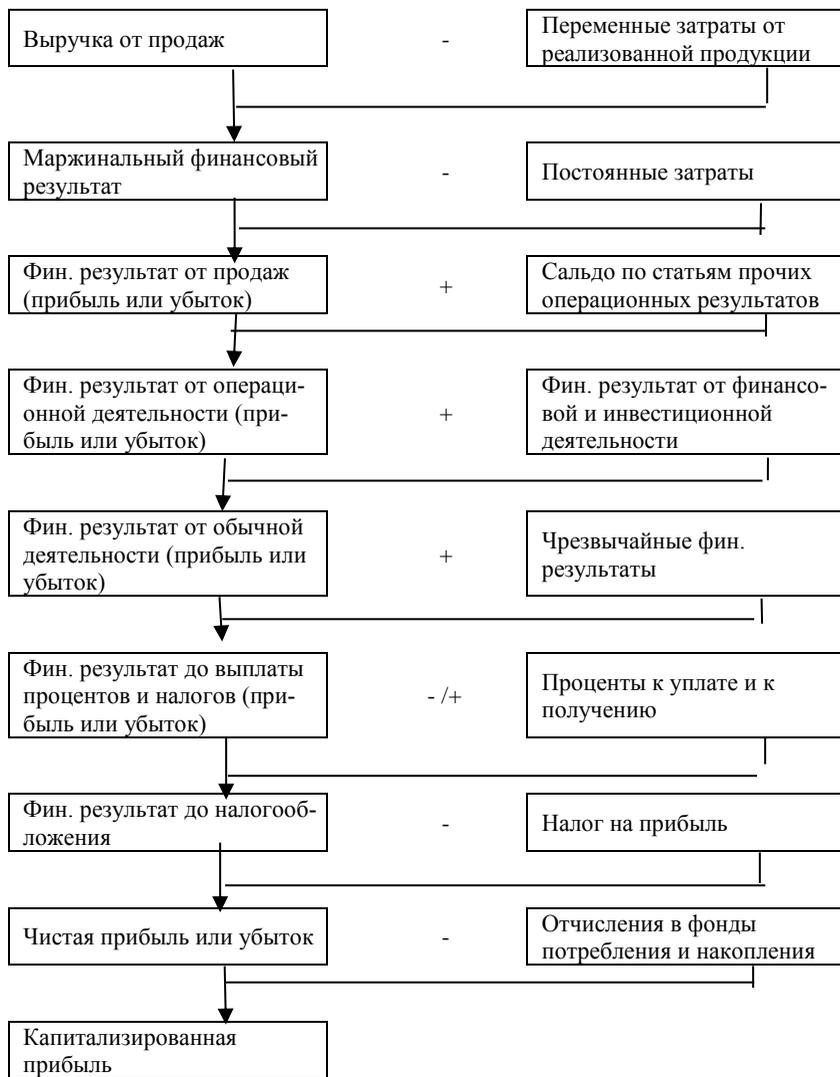


Рис. 3.2. Блок-схема формирования финансовых результатов предприятия

В ходе анализа используются следующие показатели прибыли:

– **маржинальная прибыль** – это разность выручки и прямых производственных затрат по реализованной продукции;

– **прибыль от реализации продукции** – это разность между суммой маржинальной прибыли и постоянными расходами;

– **валовая прибыль** – это результаты от реализации продукции, работ и услуг, доходы и расходы от финансовой и инвестиционной деятельности, внереализационные доходы и расходы;

– **налогооблагаемая прибыль** — это разность между балансовой прибылью и суммой прибыли, облагаемой налогом на доход, а также суммы льгот по налогу на прибыль в соответствии с налоговым законодательством, которое периодически пересматривается;

– **чистая (нераспределенная) прибыль** — это прибыль, которая остается в распоряжении предприятия после уплаты всех налогов, экономических санкций и прочих обязательных отчислений;

– **капитализированная (реинвестированная) прибыль** — это часть нераспределенной прибыли, которая направляется на финансирование прироста активов, т.е. в фонд накопления;

– **потребляемая прибыль** — это часть чистой прибыли, которая расходуется на выплату дивидендов и на социальные программы.

В процессе анализа необходимо изучить состав балансовой прибыли, ее структуру, динамику и выполнение плана за отчетный год. При изучении динамики прибыли следует учитывать инфляционные факторы изменения ее суммы. Для этого выручку корректируют на средневзвешенный индекс роста цен на продукцию предприятия в среднем по отрасли, а затраты по реализованной продукции уменьшают на их прирост в результате повышения цен на потребленные ресурсы за анализируемый период.

Действующие нормативные акты допускают следующие методы регулирования прибыли субъектом хозяйствования.

1. Изменение стоимостных границ отнесения имущества к основным средствам или к оборотным активам, что влечет за собой изменение суммы текущих затрат и прибыли

2. Изменение метода переоценки основных средств: путем индексации первоначальной стоимости с использованием среднестатистических коэффициентов пересчета или прямым пересчетом первоначальной стоимости в цены. От выбранного метода переоценки основных средств зависят фонд переоценки имущества,

сумма амортизационных отчислений и как результат — величина прибыли и собственного капитала предприятия.

3. Использование метода ускоренной амортизации по активной части основных средств также приводит к увеличению себестоимости и уменьшению суммы прибыли и налогов на прибыль.

4. Применение различных методов оценки нематериальных активов и способов начисления амортизации по ним.

5. Выбор метода оценки потребленных запасов (FIFO, LIFO).

6. Изменение порядка списания затрат по ремонту основных средств на себестоимость продукции (по фактическим затратам или равномерными частями за счет созданного ремонтного фонда).

7. Изменение сроков погашения расходов будущих периодов, сокращение которых ведет к росту себестоимости продукции отчетного периода.

8. Изменение метода определения прибыли от реализации продукции (по моменту отгрузки продукции или моменту ее оплаты).

В процессе анализа изучаются динамика, выполнение плана прибыли от реализации продукции и определяются факторы изменения ее суммы.

По результатам факторного анализа можно оценить качество прибыли. Качество прибыли от основной деятельности признается высоким, если ее увеличение обусловлено ростом объема продаж, снижением себестоимости продукции. Низкое качество прибыли характеризуется ростом цен на продукцию без увеличения физического объема продаж и снижения затрат на рубль продукции.

3.5. Оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности

Эффективность работы предприятия в целом, доходность различных направлений деятельности (производственной, коммерческой, инвестиционной) характеризуют показатели рентабельности. Они более полно, чем прибыль, отражают окончательные результаты хозяйствования, потому что их величина показывает соотношение эффекта с наличными или использованными ресурсами.

Система показателей рентабельности делится на ряд групп:

- 1) показатели, характеризующие окупаемость издержек;
- 2) показатели, характеризующие прибыльность продаж;

3) показатели доходности капитала и его частей.

Эффективность финансово-хозяйственной деятельности зависит от четырех факторов первого уровня соподчиненности: объема реализации продукции ее структуры себестоимости и уровня среднереализационных цен.

Увеличение объема продаж рентабельной продукции приводит к пропорциональному увеличению прибыли. Если же продукция является убыточной, то при увеличении объема реализации происходит уменьшение суммы прибыли.

Таблица 3.5.
Показатели рентабельности предприятия

Наименование	Формула расчета
Рентабельность совокупного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{проценты за кредит} + \text{налог на прибыль}}{\text{Активы}} \times 100$
Рентабельность собственного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя сумма собственного капитала}} \times 100\%$
Рентабельность операционного капитала	$\frac{\text{Сумма прибыли от операционной деятельности}}{\text{Средняя сумма операционного капитала}} \times 100\%$

Структура товарной продукции может оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на сумму прибыли. Если увеличится доля более рентабельных видов продукции в общем объеме ее реализации, то сумма прибыли возрастет и, наоборот, при увеличении удельного веса низкорентабельной или убыточной продукции общая сумма прибыли уменьшится.

Себестоимость продукции и прибыль находятся в обратно пропорциональной зависимости: снижение себестоимости приводит к соответствующему росту суммы прибыли, и наоборот.

Изменение уровня среднереализационных цен и величина прибыли находятся в прямо пропорциональной зависимости: при увеличении уровня цен сумма прибыли возрастает, и наоборот.

Таким образом, общими направлениями повышения финансовых результатов предприятия являются:

1. Оптимизация ассортимента продукции и услуг для обеспечения положительных финансовых результатов и удовлетворения требований кредиторов предприятия-должника.

2. Обеспечение безубыточности продукции путем уменьшения затрат на сырье и материалы, например, путём поиска новых поставщиков; содействие поставщикам, снижение их затрат; внедрение ресурсосберегающих технологий; самим производить сырье.

3. Снижение затрат на обслуживание недвижимости, на основе мер по сокращению арендных платежей, коммунальных платежей, расходов на ремонт и т.д.

4. Уменьшение накладных расходов (связанных с управлением и обслуживанием производства). Для уменьшения расходов необходимо привлекать сторонних поставщиков, оптимизация аппарата управления и уменьшение затрат на маркетинг.

5. Уменьшение производственных затрат. Для повышения эффективности производства необходимо устранить перерасход материальных и трудовых ресурсов. Для этого следует повысить технологический уровень путём замены изношенного оборудования и совершенствования технологий производства, повысить квалификацию рабочих, контролировать поступления сырья.

Бизнес-деятельность включает действия направленных на создание разных видов продуктов или услуг. В ходе реструктуризации проводится отделения эффективных бизнесов от неэффективных с сохранением первых.

В условиях кризиса бизнес-деятельность должна быть перестроена на производство конкурентоспособной продукции. В фирме, оказавшейся в кризисной ситуации, могут быть использованы различные механизмы. Эти механизмы включают:

- повышение качества и производительности труда;
- повышение эффективности использования производственного оборудования и помещений (продажа, сдача в аренду, лизинг);
- повышение эффективности вспомогательного производства;
- диверсификацию производства;
- реперофилирование производства (конверсия) и т.д.

ГЛАВА 4. АНАЛИЗ ФОРМИРОВАНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЕСУРСНОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. Стратегический анализ ресурсного потенциала предприятия

4.2. Анализ формирования и размещения ресурсов в балансе

4.3. Анализ структуры и движения финансовых ресурсов

4.4. Анализ имущественного комплекса предприятия

4.1. Стратегический анализ ресурсного потенциала предприятия

Стратегия направлена на то, чтобы ресурсы и способности фирмы соответствовали возможностям, возникающим во внешней среде. Состояние ресурсного потенциала предприятия выражается в наличии ресурсов, определяющих возможности экономического развития предприятия.

В состав ресурсного потенциала фирмы входят такие элементы как кадры, финансы, основные и оборотные фонды, организационный и управленческий потенциал, потенциал отношений с клиентами, строительный и транспортный потенциал.

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения.

Современные исследователи, рассматривая сущность ресурсного потенциала, как правило, делают акцент на составляющих его компонентах и их устойчивости. По мнению Клейнера Г.Б. для отдельного предприятия ресурсный потенциал складывается из компонентов, характеризующих его ресурсы, положение и динамику движения во внешней среде.

Ресурсный потенциал предприятия аккумулирует организационную память. Для человеческих ресурсов эта память выступает в виде навыков, правил поведения и т.д. С позиции материальных ресурсов она находит отражение в конструкциях, способах эксплуатации и других элементах технологии.

В более узком контексте трактовку сущности ресурсного потенциала даёт Ковалёв В.В., который в качестве компонентов выделяет материальные, трудовые и финансовые ресурсы необходимые для достижения поставленных целей.

При этом ресурсный потенциал Ковалёв В.В. характеризует с позиции двух сторон: имущества и финансов, которые имеют перспективы (ликвидность, платёжеспособность). Нерациональный состав ресурсов и их низкое качество могут привести к экономической неустойчивости предприятия.

Существует несколько путей формирования ресурсного потенциала, которые, по мнению Шеремета А.Д., могут носить как **экстенсивный, так и интенсивный характер**. Каждый из путей формирования ресурсного потенциала имеет свои приоритеты количества и качества.

Ресурсный потенциал зависит от количества трудовых ресурсов и качества их профессиональной подготовки, объёма и мощностей производства, возможностей транспортных магистралей и транспортных средств, научно-технических достижений, ресурсов разведанных полезных ископаемых.

С учётом перечисленные позиций факторы устойчивого экономического развития предприятий подразделяются на две группы: первой и второй.

Факторы первой группы, связанные с мобилизацией резервов, имеют оперативный характер и не требуют значительных затрат.

Факторы второй группы связаны с реформированием различных сфер деятельности предприятия, на базе использования инноваций и повышения качества трудовых ресурсов. Такие факторы имеют стратегическое значение для процесса управления экономической устойчивостью предприятия.

Вместе с тем для обеспечения устойчивого развития предприятий следует сбалансировать элементы ресурсного потенциала. В структуре ресурсного потенциала нами были выделены: производственный, кадровый, финансовый, рыночный потенциал, а также потенциал фирмы и инноваций. Для каждого типа потенциала представлены стержневые и периферийные элементы.

На начальном этапе проводится оценка общих ресурсных возможностей для реализации срочных инвестиций. Для этого оценивается наличие ресурсов, которые необходимы, чтобы помочь снизить риски банкротства. В рамках приоритетов следует выделить оценку способности отвечать по краткосрочным обязательствам; анализ долгосрочного финансирования в планируемых объёмах для целевой структуры ресурсов

Таблица 4.1.

Типология элементов ресурсного потенциала предприятия

	Производственный потенциал	Кадровый потенциал	Финансовый потенциал	Рыночный потенциал	Потенциал организации
1 Авторская трактовка содержания	Отражает возможности использования производственной базы, позволяющие производить продукцию.	Отражает возможности использования знаний, умений, таланта персонала в сочетании с производственными возможностями.	Отражает возможности привлекать ресурсы определённого состава, стоимости и качества, эффективности их использования.	Отражает совокупность возможностей формирования спроса и предложения для эффективной деятельности на рынке.	Отражает возможности использовать организационную структуру и культуру для достижения целей
2. Стержневая элемент	Технологии, патенты и лицензии, производственный опыт и его носители).	Управленческая команда, компетенции, знания персонала и т.д.).	Отношение с банками и налоговыми органами, рейтинг кредитоспособности.	Отношение с клиентами, привлекательность продукции, рыночная информация.	Организационное ядро (миссия и культура).
3. Периферийные элемент	Имущественный комплекс производства, инфраструктура, перспективы выпуска продукции.	Полномочия и ответственность работников, структура персонала, фонд оплаты труда.	Дебиторская и кредиторская задолженность, денежный оборот, резервы финансов.	Рыночные позиции и сегменты, торговая марка, стимулирование продаж	Организационная структура
5. Содержание материала	Оценка состояния производственных мощностей, износа оборудования, степени загрузки; путей модификации.	Оценка уровня подготовки персонала, уровня производственной дисциплины, анализа исполнения обязанностей.	Оценка результативности, текущей платёжеспособности и фин. устойчивости, динамики показателей фин. отчётов.	Позиционный анализ, анализ сегментов рынка, анализ конкуренции, оценка факторов спроса.	Анализ миссии и целей, стратегий, орг. структура, анализ орг. культуры.

В рамках следующего этапа проводится анализ ресурсных возможностей для реструктуризации инвестиций. Для определения вариантов реструктуризации оценивается отсроченный и погашаемый долг. Оценочная стоимость обязательств, распределённых во времени, приводится к текущему моменту времени. С учётом оценки ресурсов, разделённых во времени, определяется достаточность ресурсов для реструктуризации.

С учётом результатов предшествующих оценок определяются ресурсные возможности инвестиций для сохранения предприятия как действующего, т.е. получающего периодические доходы от реализации готовой продукции. При анализе достаточности ресурсов, для сохранения предприятия как действующего, рассчитывается сумма ресурсов, уменьшение которой угрожает разрушению промышленного предприятия. Она определяется как минимально необходимая сумма ресурсов для ведения производства, которое обеспечит продажу продукции на уровне безубыточности. Остальные активы могут быть направлены для накопления в фонд реструктуризации долгов, а также на инвестиции в производство.

Сохранение действующих производств и улучшение экономического положения предприятий в долгосрочной перспективе связано с состоянием производственного и кадрового потенциала.

На следующем этапе определяются возможности расширения производства. С помощью такого расширения и накопления доходов от продаж предприятия задают стимулы развития. При этом рассчитывается достаточность ресурсов для инвестирования в расширение производства. За счёт дополнительных доходов предприятие создаёт барьеры сопротивления негативным факторам.

На заключительном этапе анализируются ресурсные возможности для обеспечения стратегической устойчивости предприятия. В условиях сокращения конкурентных позиций возможным направлением изменений также является диверсификация ассортимента продукции с освоением новых её видов. Все это позволяет обеспечить постоянный источник пополнения ресурсов и тем самым решить задачи по наращиванию ресурсного потенциала предприятий.

Таким образом, в процессе анализа необходимо оценивать факторы формирования и использования ресурсного потенциала предприятий, а также определить уровень достаточности ресурсного потенциала предприятий для поддержания устойчивого развития.

4.2. Сущность формирования и размещения ресурсов в балансе

Капитал характеризуется как совокупность ресурсов, которыми располагает предприятие для осуществления своей деятельности с целью получения прибыли. Формируется капитал предприятия за счет собственных, и за счет заемных источников.

Собственный капитал представляет собой общую стоимость средств принадлежащих организации на праве собственности и гарантирующих интересы ее кредиторов. В состав собственного капитала входят уставный капитал, резервный и добавочный капитал, нераспределенная прибыль и прочие поступления.

Уставный капитал – это сумма средств первоначально вложенная собственниками организации. В соответствии с требованиями законодательства уставный капитал для акционерных обществ должен быть не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда, для закрытых акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью не менее стократной суммы.

Добавочный капитал как источник средств предприятия образуется в результате переоценки имущества или продажи акций выше номинальной их стоимости.

Резервный капитал создается в соответствии с уставом или учредительными документами для покрытие возможных в будущем непредвиденных убытков и потерь. Резервный капитал акционерного общества образуется в размерах установленных уставом общества, но не менее 5% уставного капитала. Резервный капитал формируется путем обязательных ежегодных отчислений, в сумме не менее 5% от чистой прибыли до достижения размера установленного уставом общества.

Важным условием деятельности предприятия также является **наличие достаточного объема чистых активов**. Если сумма чистых активов окажется меньше минимального уставного капитала общество подлежит ликвидации. Таким образом, недостаточная величина капитала может рассматриваться инвесторами как фактор дополнительного риска вложения капитала в данное предприятие.

К средствам специального назначения и целевого финансирования относятся безвозмездно полученные ценности от физических и юридических лиц, а также безвозвратные и возвратные бюджетные ассигнования на содержание объектов соцкультбыта и

на восстановление платежеспособности предприятий, находящихся на бюджетном финансировании.

Основным источником пополнения собственного капитала является чистая прибыль, которая остается в качестве внутреннего источника самофинансирования. Если предприятие убыточное, то собственный капитал уменьшается на сумму убытков.

Собственный капитал можно увеличить за счет: дополнительного выпуска акций, переоценки активов, изменения номинальной стоимости акций, реорганизации юридического лица (слияние, присоединение). Сокращается собственный капитал в результате уменьшения номинала акций, при уменьшении количества акций, при реорганизации юридического лица (разделение, выделение).

В процессе хозяйственной деятельности собственный капитал характеризуется простотой привлечения, обеспечением финансовой устойчивости и снижением риска банкротства.

Использование собственного капитала связано с необходимостью **самофинансирования предприятий**. Данный вид капитала является долгосрочным и подвергается наименьшему риску. Чем выше его доля в общей сумме капитала и меньше доля заемных средств, тем выше порог, который защищает кредиторов от убытков и риска потери капитала.

Недостатками финансирования за счет собственного капитала является: ограниченность объема привлечения; зависимость от конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла, высокая стоимость. Предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал включает кредиты банков и финансовых компаний, займы, кредиторская задолженность, лизинг, коммерческие бумаги и др. Он подразделяется на долгосрочный (более года) и краткосрочный (до года). В зависимости от целей использования заемный капитал может быть направлен: на воспроизводство основных средств; на пополнения оборотных активов; на удовлетворение социальных нужд. Заемный капитал обладает широкими

возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя. При необходимости расширения активов использование заемного капитала позволяет увеличить финансовый потенциал.

Преимущества заемного капитала по сравнению с собственным является возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств.

Недостатками заемного капитала являются: сложность процедуры привлечения, необходима постоянная оперативная работа, высокая зависимость его стоимости от колебаний конъюнктуры, наличие рисков снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Активы, образованные за счет заемного капитала, формируют более низкую норму прибыли на капитал, так как возникают расходы на обслуживание долга.

Рост доли заемного капитала сопровождается рядом рисков:

1. Высокая степень рисков потери финансовой устойчивости и неплатежеспособности. Если сокращается доля собственного капитала возникает риск потери финансовой устойчивости, который является следствием несовершенства структуры капитала, снижения ликвидности активов и разбалансированности денежных потоков.

2. Возрастание финансовой зависимости от кредиторов вследствие роста удельного веса обязательств. Важным следствием кризисных явлений является увеличение доли краткосрочных обязательств в источниках финансирования. Зависимость от кредиторов проявляется: в контроле кредиторами целевого использования полученных кредитных средств; особом порядком работы с заложенным имуществом и т.д.

3. Уменьшение финансовой гибкости предприятия из-за нерационального соотношения собственного и заемного капитала, долгосрочных и краткосрочных заемных средств. Рост текущих пассивов ведет к снижению собственного оборотного капитала и неспособность быстро сформировать необходимый объем ресурсов.

4. Снижение достаточного финансового равновесия. Для обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности необходима уравновешенность активов и пассивов по срокам использования и по циклам оборота.

Интенсивность использования капитала характеризуется показателями оборачиваемости. Для повышения скорости оборачи-

ваемости проводится оптимизация капитала на различных циклах его кругооборота и синхронизация процессов формирования разных видов капитала. Необходимо минимизировать капитал, не используемый в основной деятельности и обеспечивающих доходы. На основе оценки структуры капитал необходимо определить области допустимого риска (коридор риска) и факторы риска, исходя из разработанной стратегии долгосрочного развития.

Эффективность использования капитала характеризуется показателями рентабельности. Для повышения рентабельности капитала необходимо минимизировать средневзвешенную стоимость капитала посредством оптимизации структуры капитала.

Критериями успешности управления капиталом являются рост рыночной стоимости акционерного капитала, рентабельность собственного капитала, мультипликатор собственного капитала (отношение суммарных активов к суммарному акционерному капиталу); предельная стоимость акционерного капитала (стоимость каждого привлеченного рубля по сравнению с используемым).

Увеличение капитала на стратегическом и оперативном уровне включает использование различных форм реорганизации, эмиссии акций, выкуп акций у акционеров, конвертацию различных ценных бумаг эмитента в акции, выплаты дивидендов.

Экономические выгоды от наращивания капитал возникают только тогда, когда рыночная стоимость капитала, созданная в результате реорганизации, будет выше, чем сумма стоимостей образующих ее организаций до их объединения.

К внешним формам финансовой поддержки предприятий относятся дотации, субсидии, прямая капитализация, кредиты и пр.

Дотации – это вид финансовой помощи, предоставляемый на безвозмездной и безвозвратной основах для текущих расходов.

Субсидия – это средства, предоставляемые кризисной фирме на условиях долевого финансирования целевых расходов.

Прямая капитализация – это привлечение ресурсов компании на основе дополнительной эмиссии и продажи акций.

Перед получателями финансовой поддержки выдвигаются требования, к которым относят: наличие плана оздоровления и контроль его исполнения; предоставление гарантий и поручительств от третьих лиц; наличие графика погашения долгов.

4.3. Анализ структуры и движения финансовых ресурсов

В результате проведения анализа определяется наиболее рациональное соотношение собственного и заемного капитала, которое обеспечит оптимальные пропорции между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости.

Для реализации данной цели решаются следующие задачи:

- исследуется состав и динамика источников капитала;
- рассчитывается стоимость отдельных источников капитала и его средневзвешенной цены;
- оценивается уровень риска неплатежеспособности на основе соотношения заемного и собственного капитала;
- исследуется эффективность и интенсивность использования капитала.

В ходе анализа рассматривается динамика общего объема основных элементов капитала в сопоставлении с динамикой объема производства и реализации продукции. Далее рассматриваются источники формирования капитала. Необходимо детально изучить структуру собственного и заемного капитала, выяснить причины изменения отдельных их слагаемых и дать оценку этих изменений.

Структуру капитала можно рассматривать как соотношение всех форм собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых предприятием для финансирования активов.

Изучение структуры капитала влияет на финансовую устойчивость и платежеспособность. Для этого рассчитывается динамика удельного веса собственных ресурсов и оценивается достаточность собственных финансовых ресурсов. Негативным фактом является превышение доли заёмного капитала над собственным, и темпов роста заёмного капитала над, темпами роста собственного. Увеличение доли собственных средств за счёт любого из источников способствует усилению финансовой устойчивости.

Структура капитала изменяется под влиянием ряда факторов: отраслевые особенности; стадия жизненного цикла организации; рыночная конъюнктура; налогообложение; финансовые приоритеты; уровень концентрации собственного и заемного капитала.

Таблица 4.2.

Особенности формирования структуры капитала предприятия

Критерий	Факторы	Содержание
По особенностям структуры ресурсов	Фондоёмкие отрасли	Низкий финансовый леверидж и большой вес собственного капитала, высокая доля основных фондов
	Энергоёмкие отрасли	Высокий вес расходов на топливо и энергию, зависимость от цен на энергоносители
	Трудоёмкие отрасли	Высокий размер текущих расходов и текущих обязательств из-за большой доли затрат на оплату труда
	Материалоёмкие отрасли	Зависимость от краткосрочного кредита и кредиторской задолженности поставщикам сырья и материала
По особенностям отрасли	Строительство	Необходимость привлечения кредитов из-за длительного операционного цикла, неравномерной потребности в оборотных средствах из-за различной степени материалоёмкости и трудоёмкости работ
	Торговля	торгового сектора, заключающиеся в высокой доле оборотных средств и скорости их оборота требуют привлечения дополнительного капитала для развития
	Сельское хозяйство	Необходимость сезонного кредитования и создании финансовых резервов из-за несовпадения во времени доходных и расходных денежных потоков
	Транспорт	Структурой основного и оборотного капитала, необходимостью создания резервов
По стадиям жизненного цикла	Становление	Высокая доля стартового собственного капитала и наращивание оборотных средств
	Рост	Большая доля заемного капитала для развития конкурентоспособной продукции. Возможность наращивания кредитов при низком операционном рычаге
	Зрелость	Наращивание акционерного капитала
	Упадок	Сокращение совокупного капитала с увеличением доли собственных средств
Стратегия управления капиталом	Консервативная	Опора на собственный капитал и концентрации капитала для сохранения контроля над бизнесом
	Агрессивная	Использовать заемный капитал в максимально возможном размере

Для каждого варианта структуры капитала рассчитываются: рентабельность собственного капитала (формула 4.1), уровень финансового риска (формула 4.2), показатель рентабельность-риск (формула 4.3) и срок окупаемости (формула 4.4).

$$\text{Формула 4.1. Рентабельность собственного капитала} = \frac{\left(\frac{\text{Величина прибыли}}{\text{Размер собственного капитала}} - \frac{\text{Процентные платежи}}{\text{Размер собственного капитала}} \right) \times \text{Заёмный капитал}}{\text{Размер собственного капитала}}$$

$$\text{Формула 4.2. Уровень финансового риска} = \frac{\left(\frac{\text{Процентные платежи}}{\text{Потребность в финансовых ресурсах}} - \frac{\text{Безрисковая ставка рентабельности}}{\text{Потребность в финансовых ресурсах}} \right) \times \text{Заёмный капитал}}{\text{Потребность в финансовых ресурсах}}$$

$$\text{Формула 4.3. Показатель рентабельность-риск} = \frac{\text{Рентабельность собственного капитала}}{\text{Уровень финансового риска}}$$

$$\text{Формула 7.4. Срок окупаемости капитала} = \frac{\text{Потребность в финансовых ресурсах}}{\left(\frac{\text{Величина прибыли}}{\text{Размер собственного капитала}} - \frac{\text{Процентные платежи}}{\text{Размер собственного капитала}} \right) \times \text{Заёмный капитал}}$$

Структура капитала, характеризующаяся наибольшими значениями рентабельности капитала и показателя рентабельность-риск, а также наименьшими значениями срока окупаемости и уровня риска определяется как оптимальная.

Таблица 4.3
Оценка оптимальной структуры ресурсов

№	Показатели	Структура финансовых ресурсов, %						
		0/100	20/80	40/60	50/50	60/40	80/20	100/0
	1	2	3	4	5	6	7	8
1	Потребность в капитале							
2	Собственный капитал							
3	Заёмный капитал							
4	Рентабельность собственного капитала, в долях							
5	Уровень финансового риска							
6	Рентабельность – риск							
7	Скорость возврата вложенного капитала, лет							

Стоимость капитала характеризуется как общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема ресурсов привлекаемых на рынке капитала. Стоимость капитала показывает условия привлечения капитала, величину относительной стоимости выплат владельцам ресурсов, уровень рентабельности вложенного капитала, который должна обеспечить организация. Показатели стоимости капитала представлены в табл. 4.4.

Таблица 4.4.
Расчетные показатели стоимости капитала предприятия

Наименование показателя	Формула для расчета
1. Стоимость собственного капитала	$Ц = \frac{\text{Сумма чистой прибыли изъятая ее собственниками}}{\text{Средняя сумма собственного капитала}} \times 10$
2. Стоимость акционерного капитала	$Ц_{ак} = \frac{\text{Сумма выплаченных дивидендов по акциям}}{\text{Средняя сумма акционерного капитала}} \times 100$
3. Стоимость капитала в виде кредитов	$Ц_{кр} = \frac{\text{Проценты за банковский кредит}}{\text{Средняя сумма кредитов банка}} \times (1 - Кн)$
4. Стоимость капитала привлекаемого за счет облигационного займа	$Ц_{облз} = \frac{\text{Сумма процентов по облигациям}}{\text{Средняя сумма облигационного займа}} \times (1 - Кн)$
5. Стоимость кредита в виде отсрочки платежа	$Ц_{ткр} = \frac{Цн \times 360(1 - Кн)}{Д}$ Цн - уровень надбавки за отсрочку платежа; (1-Кн) – уровень налога на прибыль; Д- период отсрочки платежа.
6. Стоимость капитала привлекаемого на условиях лизинга	$Ц_{фл} = \frac{(Сл - НА) \times (1 - Кн)}{1 - Зфл}$ Сл - годовая ставка процента по лизингу; НА – годовая норма амортизации актива привлеченного по лизингу; Зфл – отношение расходов на лизинг к стоимости полученного актива.
7. Средневзвешенная стоимость капитала	$WACC = \sum (Ud_i \times Ci)$ Ud _i – вес источника; Ci- цена капитала

При расчетах стоимости капитала необходимо все источники подразделить на платные и бесплатные, собственные и заемные. К платным источникам относятся:

- банковский кредит, включающий уплату процентов и дополнительных комиссионных;
- эмиссия акций, связанная с осуществлением эмиссионных затрат и уплатой дивидендов;
- финансовый лизинг, предполагающий уплату лизинговых платежей и постепенный возврат суммы основного долга;

-эмиссия облигаций, связанная с осуществлением эмиссионных затраты, уплатой купонного процента (суммы дисконта);

-товарный кредит, включающий отказ от скидки и процентов.

Стоимость каждого из источников финансирования различна. Стоимость капитала в целом находится по формуле среднеарифметической взвешенной, а соответствующий показатель называется **средневзвешенной стоимостью капитала**. Оценка средневзвешенной стоимости капитала предприятия основывается на поэлементной оценке стоимости каждой из его составных частей.

Повышение доходности капитала достигается рациональным и экономным использованием всех ресурсов, недопущением их перерасхода. В процессе анализа эффективности необходимо изучить динамику показателей рентабельности капитала (таблица), установить тенденции их изменения, провести межхозяйственный сравнительный анализ их уровня с целью более полной оценки эффективности работы предприятия и поиска резервов ее повышения.

Интенсивность использования капитала характеризуется ускорением или замедлением оборачиваемости. Задержка движения средств на любой стадии ведет к замедлению оборачиваемости капитала и может вызвать ухудшение финансового состояния.

Достигнутый в результате ускорения оборачиваемости эффект выражается в первую очередь в увеличении выпуска продукции без дополнительного привлечения финансовых ресурсов. Кроме того, за счет ускорения оборачиваемости капитала увеличивается сумма прибыли, так как обычно к исходной денежной форме капитал возвращается с приращением.

Если производство и реализация продукции являются убыточными, то ускорение оборачиваемости средств ведет к ухудшению финансовых результатов и «проеданию» капитала. Таким образом, необходимо стремиться не только к ускорению движения капитала, но и к его максимальной отдаче.

Для характеристики интенсивности использования капитала необходимо изучить скорость оборота капитала и установить на каких стадиях кругооборота произошло ускорение или замедление движения средств. Для анализа используются показатели: коэффициент оборачиваемости капитала, фондоотдача, коэффициент оборачиваемости оборотного капитала, коэффициент отдачи собствен-

ного капитала, коэффициент отдачи нематериальных активов, капиталоемкость, продолжительность одного оборота капитала.

Таблица 4.5

Аналитические показатели интенсивности использования капитала

Наименование показателя	Формула расчета
1. Коэффициент оборачиваемости капитала	$K_{об} = \frac{\text{Выручка от реализации (сумма оборота)}}{\text{Среднегодовая сумма капитала}}$
2. Фондоотдача	$K_{обф} = \frac{\text{Выручка от реализации (сумма оборота)}}{\text{Средняя стоимость основных средств}}$
3. Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала	$K_{обф} = \frac{\text{Выручка от реализации (сумма оборота)}}{\text{Средняя стоимость оборотных средств}}$
4. Коэффициент отдачи собственного капитала	$K_{обск} = \frac{\text{Выручка от реализации (сумма оборота)}}{\text{Средняя стоимость собственного капитала}}$
5. Коэффициент отдачи нематериальных активов	$K_{обнма} = \frac{\text{Выручка от реализации (сумма оборота)}}{\text{Средняя стоимость собственного капитала}}$
6. Капиталоемкость	$K_{п} = \frac{\text{Среднегодовая сумма капитала}}{\text{Чистая выручка от реализации (сумма оборота)}}$
7. Продолжительность оборота капитала	$\frac{\text{Среднегодовая сумма капитала} \times \text{количество дней в периоде}}{\text{Чистая выручка от реализации}}$

В процессе анализа необходимо изучить изменение оборачиваемости оборотного капитала на всех стадиях его кругооборота, что позволит проследить, на каких стадиях произошло ускорение или замедление оборачиваемости капитала.

Ускорить оборачиваемость капитала можно путем интенсификации производства, более полного использования трудовых и материальных ресурсов, недопущения сверхнормативных запасов товарно-материальных ценностей, отвлечения средств в дебиторскую задолженность и т.д.

Экономический эффект в результате ускорения оборачиваемости капитала выражается в относительном высвобождении средств из оборота, а также в увеличении суммы выручки и суммы прибыли.

4.4. Анализ имущественного комплекса предприятия

Под имущественным комплексом понимается хозяйственный объект с законченным циклом производства и реализации продукции, размещенный на определенном земельном участке.

В условиях **плановой экономики** структура имущественного комплекса предприятий была ориентирована на централизованное распределение заказов и ресурсов, производственные мощности и элементы обеспечивающей (социальной, мобилизационных резервов, нужд гражданской обороны, природоохранной и т.п.) инфраструктуры были сосредоточены в целях экономии бюджетных средств на предприятиях.

В условиях **рыночной экономики** финансовое состояние предприятия и его устойчивость в значительной степени зависят от того, каким имуществом располагает предприятие, в какие активы инвестирован капитал, и какой доход они приносят.

Характерная структура имущественного комплекса промышленного предприятий, как правило, включает несколько групп объектов: эффективно производственные мощности; неэффективно функционирующие производственные мощности; мобилизационные мощности и объекты гражданской обороны; объекты незавершенного строительства; объекты соцкультбыта; объекты энерго- и теплоснабжения предприятия и муниципальной инфраструктуры.

Финансовое состояние усугубляется рядом факторов:

- наличием значительной массы избыточного, неустановленного или нефункционирующего оборудования;
- высоким физическим, функциональным и экономическим износом оборудования;
- высокими постоянными затратами на содержание активов;
- слабой интенсивностью использования активов и низкой загрузкой производственных мощностей.

Если производственные мощности используются недостаточно полно из-за отсутствия материальных ресурсов, то это отрицательно сказывается на финансовом состоянии и его результатах. Из-за низкого качества управления оборотным капиталом образуются значительные товарно-материальные запасы, растет дебиторская задолженность и сокращается собственный оборотный капитал.

Для рационализации имущественного комплекса предприятия

могут прибегать к следующим вариантам реструктуризации: устранение излишнего имущественного бремени (отсечение финансово проблемной части), дробления имущественного комплекса (на несколько юридических лиц), объединение активов нескольких юридических лиц, увеличение имущественного комплекса.

В условиях современной экономики за частую возникает необходимость в трансформации активов путем их секьюритизация. При **секьюритизации** организация продает свои активы трастовому фонду или другому специализированному учреждению. Они, в свою очередь, предлагают эмиссию ценных бумаг, обеспеченных этим имуществом, для заинтересованных инвесторов.

Существенные особенности имеют мобилизационные мощности; избыточные и непрофильные активов. В состав избыточных активов могут входить: объекты незавершенного строительства, излишнее оборудование, сырье и готовая продукция на складе.

Для повышения эффективности имущественного комплекса предприятия важное значение имеет списание (консервация) мобилизационных мощностей. Это имущество, предназначенное для выполнения мобилизационных заданий (заказов) в соответствии с заключенными договорами (контрактами).

Особенностью избыточных активов является то, что они не нужны для выпуска конкурентоспособной и имеющей спрос продукции. Вывод избыточных активов может осуществляться: путем их внесения в качестве имущественного вклада в дочерние фирмы; путем списания части избыточного имущества; в дарении избыточных активов; в передаче избыточных социальных активов на балансы местных органов власти. Специализированные активы могут быть переведены в режим консервации.

Консервация представляет собой выведение активов на длительное хранение при условии, что данные активы находятся в определенном комплексе, объекте и имеют законченный цикл производства. Они освобождаются от налога на имущество и от начислений износа, что увеличивает срок их службы.

Важным объектом реструктуризации являются непрофильные активы. **Под непрофильными активами** понимают активы компании, которые не участвовали и не будут участвовать в технологическом процессе. К ним относят объекты жилищно-коммунальной сферы, подсобные сельскохозяйственные предприятия

тия, учреждения здравоохранения и санаторно-курортного обслуживания и т.п. Для обеспечения целостности имущественного комплекса непрофильные активы целесообразно репрофилировать или передать социальным организациям.

Путем **репрофилирования** обеспечивается полная смена технологии для выпуска новой продукции. Такие активы могут использоваться для формирования уставных капиталов новых компаний. Непрофильные активы можно списать или утилизировать, а освободившийся земельный участок реализовать.

Общие проблемы имущественного комплекса предприятий и отраслей промышленности обусловлены, прежде всего:

- не востребованностью на рынке производимой продукции;
- отсутствием работоспособной в условиях рынка системы управления торговой и сбытовой деятельностью;
- низким качеством производимой продукции;
- физическим и моральным старением основных фондов.

Целью анализа имущественного комплекса является адаптация структуры активов к сложившейся хозяйственной ситуации. При этом решаются задачи избавления от проблемных активов (неэффективных, непрофильных, затратных, излишних).

Для управления имущественным комплексом могут использоваться следующие варианты стратегии:

- радикальная стратегии, которая заключается в репрофилировании недвижимости с массовым увольнением персонала;
- умеренная стратегии, предполагает модернизацию, техническое перевооружение производства и ограниченное сокращение персонала;
- консервативная стратегия, включает сохранение производственных мощностей и селективное сокращение персонала.

Реструктуризацию имущественного комплекса представляется как сложный процесс, этапами которого являются: инвентаризация и оценка стоимости активов; анализ потребности в активах; оценка рисков, генерируемых активами; технико-экономическое и финансовое обоснование проектов.

Для оптимизации имущественного комплекса проводятся: отчуждение активов; замещение активов; восстановление активов.

Отчуждение активов производится в форме продажи, сдачи в аренду, возмездной или безвозмездной передачи иному лицу, а

также списания, что влечёт за собой соответствующее уменьшение величины активов и валюты баланса.

В целях анализа следует разделить на активы **участвующие в производстве, используемые для управления, социальные активы, мобилизационного назначения** и пр.

Процесс отчуждения активов включает ряд этапов.

Первый этап – отчуждение объектов непроеизводственной сферы и вспомогательные производства, использующие универсальное оборудование. Эти меры могут принести эффект путём снижения расходов на обслуживание устаревших фондов.

Второй этап – отчуждение вспомогательных производств с уникальным оборудованием.

Третий этап – отчуждение нерентабельных объектов основного производства, находящихся в самом начале технологического цикла. Фирма переходит от диверсифицированного производства к концентрации на конкурентных функциях.

Четвёртый этап – отчуждение нерентабельных производств, находящихся на конечной стадии технологического цикла. Данная мера применяется предприятиями, работающими в нескольких отраслях или специализирующихся на выпуске полуфабрикатов.

Цель оптимизации использования активов состоит в снижении постоянных издержек за счёт приостановки начислений износа и выплаты налога на имущество, которые воздействуют на объёмы продаж, необходимы для достижения нулевой точки прибыли.

Процесс **оптимизации имущественного комплекса** включает выявление и вывод избыточных активов, репрофилирование активов, а также приобретение тех видов имущества, которые необходимы для инвестиционных проектов.

Репрофилирование представляет собой операцию, обеспечивающую полную смену технологии выпуска новой продукции.

Замещение активов должника проводится путём создания на базе имущества должника открытого акционерного общества. В случае создания одного открытого акционерного общества в его уставный капитал вносится все имущество, в том числе имущественные права, входящие в состав предприятия.

ГЛАВА 5. АНАЛИЗ АКТИВОВ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 5.1. Анализ и управление внеоборотными активами предприятия*
- 5.2. Анализ и управление оборотными активами предприятия*
- 5.3. Обязательства, задолженность и требования кредиторов*
- 5.4. Оценка и анализ дебиторской задолженности*
- 5.5. Оценка и анализ кредиторской задолженности*

5.1. Анализ и управление внеоборотными активами предприятия

Экономическое содержание внеоборотных активов раскрывается через срок использования, который составляет не менее 1 года. Эти активы используются с целью получения прибыли.

Главным признаком группировки активов предприятия в бухгалтерском балансе является степень их ликвидности (скорость превращения в денежную наличность). Для простоты и большей наглядности статьи бухгалтерского баланса объединяются в специфические группы по признаку ликвидности (статьи актива) и срочности обязательств (статьи пассивов).

Анализ внеоборотных активов включает ряд задач:

1. Оценка достаточного объема воспроизводства активов для поддержания запланированных темпов развития производства.

2. Оценка эффективности использования активов. Для повышения эффективности использования активов необходима оптимизация состава активов предприятия, по критерию наиболее полной загрузки основных фондов, и способности генерировать доходы.

3. Анализ объема ликвидных активов для обеспечения платежеспособности. Эта задача решается за счет оптимизации структуры активов с учетом сроков обязательств.

4. Оценка интенсивности использования активов на основе показателей их оборачиваемости. Эта задача решается путем анализа активов в процессе отдельных циклов их кругооборота на предприятии. Ускорение оборота отдельных активов оказывает мощное воздействие на размер доходов предприятия.

5. Анализ расходов на содержание и эксплуатацию отдельных видов активов. Анализ и оптимизация активов позволяют снизить постоянные издержки производства за счет не начисления износа и налога на имущество.

Нормативно-правовая база анализа внеоборотных активов организации включает:

1. Федеральный закон от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ (в ред. от 04.11.2013) «О бухгалтерском учете». Данный закон устанавливает порядок расчета учетных показателей.

2. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности. Утверждено приказом Министерства финансов РФ от 29.07.98 г. № 34н (в ред. от 24.12.10). На основе этого положения формируется системы учета и отчетности на предприятии.

3. О формах бухгалтерской отчетности. Приказ Минфина РФ от 2.07.10 г. № 66-н (в ред. от 04.12.13). На основе данного документа определяется состав и содержание отчетных форм.

Внеоборотные активы включают: нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности и финансовые вложения.

Основные средства представляют собой часть имущества, используемую в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ (услуг) или для управления организацией в течение периода, превышающего 12 месяцев или обычный операционный цикл, если он превышает 12 месяцев. Особенностью основных средств является их многократное использование в процессе производства, сохранение первоначального внешнего вида (формы) в течение длительного периода и способность приносить экономические выгоды в будущем. Основные средства переносят свою первоначальную стоимость на затраты производства в течение нормативного срока их службы путем начисления износа (амортизации) по установленным нормам.

Основные средства можно подразделить по степени использования на находящиеся: **в эксплуатации; запасе (резерве); в стадии достройки, дооборудования, реконструкции и частичной ликвидации; на консервации.**

В соответствии с ПБУ 6/01 к основным средствам относятся: здания; сооружения; передаточные устройства; машины и оборудование; лабораторное оборудование, вычислительная техника, двигатели; транспортные средства для перевозки людей и грузов; инструменты; производственный инвентарь и принадлежности; хозяйственный инвентарь; прочие основные фонды; рабочий и продуктивный скот; многолетние насаждения; земельные участки.

Основные средства, принимаемые к бухгалтерскому учету, подлежат оценке по первоначальной стоимости, при определении которой доминирующее значение имеет источник приобретения (создания) объекта - покупка, строительство хозяйственным способом, безвозмездное получение, поступление в качестве вклада в уставный капитал, аренда и т.д.

Таблица 5.1.

Источники учетной информации для анализа основных средств

ОС-1 - Акт о приеме-передаче объекта основных средств (кроме зданий, сооружений)
ОС-1 а - Акт о приеме-передаче здания (сооружения)
ОС-1б-Акт о приеме-передаче групп объектов основных средств (кроме зданий, сооружений)
ОС-2 - Накладная на внутреннее перемещение объектов основных средств
ОС-3 - Акт о приеме-сдаче отремонтированных, реконструированных, модернизированных объектов основных средств
ОС-4 - Акт о списании объекта основных средств (кроме автотранспортных средств)
ОС-4а - Акт о списании автотранспортных средств
ОС-4б - Акт о списании групп объектов основных средств (кроме автотранспортных средств)
ОС-6 - Инвентарная карточка учета объекта основных средств
ОС-6а - Инвентарная карточка группового учета объектов основных средств
ОС-6б - Инвентарная книга учета объектов основных средств
ОС-14 - Акт о приеме (поступлении) оборудования
ОС-15 - Акт о приеме-передаче оборудования в монтаж
ОС-16 Акт о выявленных дефектах оборудования

Первоначальной стоимостью основных средств, приобретенных за плату, признается сумма фактических затрат организации на приобретение, сооружение и изготовление, за исключением НДС и иных возмещаемых.

В ходе анализа движения и технического состояния основных средств рассчитываются коэффициенты обновления, выбытия, прироста, износа, технической годности основных фондов.

Анализ структуры активов позволяет получить важную информацию. Негативной тенденцией является значительно **превышение темпов прироста внеоборотных активов над темпами прироста оборотных активов.** В процессе анализа сначала исследу-

дуется динамика и структура активов. Факт увеличения валюты баланса, может быть связан с увеличением стоимости основных средств в ходе их переоценки или инфляции. В ходе анализа необходимо выделить активы с **заниженной или завышенной балансовой стоимостью**. Для оценки динамики активов рассматривается соответствие темпов прироста активов и объема реализуемой продукции предприятия, динамика удельного веса. От их количества, стоимости, качественного состояния, эффективности использования основных средств зависят результаты деятельности.

Критерием оценки также выступает показатель чистых активов (табл. 5.2). Его динамика отражает изменение структуры активов.

Таблица 5.2.
Формирование чистых активов предприятия

Активы, принимаемые к расчету	Пассивы, принимаемые к расчету
1. Внеоборотные активы (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие). 2. Оборотные активы, за исключением задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал	Долгосрочные и краткосрочные обязательства по займам и кредитам; кредиторская задолженность; задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов; резервы предстоящих расходов; прочие обязательства

В процессе **анализа использования активов** оцениваются: коэффициенты: использования производственных мощностей, коэффициенты использования наличного оборудования, использования установленного оборудования, использования парка оборудования, использование производственных мощностей (по видам), степень экстенсивности загрузки оборудования и т.д. В ходе анализа также необходимо оценить эффективность расходов на содержание и эксплуатацию основных средств. Для этого анализируются затраты по текущему и капитальному ремонту, затраты по аренде отдельных объектов основных объектов, арендные платежи, амортизации.

В зависимости от характера активов различают: резервы улучшения использования основных и оборотных фондов, рабочего времени, повышения качества готовой продукции, её технологичности, совершенствования специализации основных и вспомо-

гательных служб, сокращения длительности производственного цикла, размеров незавершённого производства.

По срокам реализации различают текущие резервы, которые могут быть реализованы в текущем периоде и не требуют для этих целей больших затрат, и перспективные резервы, мобилизация которых связана с расширением или реконструкцией производства.

Современные методы **вложения средств во внеоборотные активы** позволяют обеспечить подвижность и быстрые корректировки приоритетов инвестиционной деятельности. Управление инвестиционной деятельностью в условиях кризисов должно иметь максимально возможные показатели эффективности.

Для анализа потребности в активах используются следующие методы: балансовый метод, аналоговый метод, метод удельной капиталоемкости, комбинированный метод, метод капитализированного будущего дохода и т.д.

Балансовый метод основан на определении необходимой суммы активов. Этот метод использует балансовое уравнение: общая сумма активов организуемого бизнеса равна сумме собственного капитала. При использовании этого метода рассчитываются показатели плановой потребности в основные средства, нематериальных активах, запасов товарно-материальных ценностей, денежных активов, прочих видов активов.

С учетом этих показателей расчет планируемой суммы капитала балансовым методом производится по следующей формуле:

$$\text{Планируемая сумма капитала} = \left(\begin{array}{c} \text{Потребность} \\ \text{в основных} \\ \text{фондах} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Потребность} \\ \text{в запасах} \\ \text{сырья и} \\ \text{материалов} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Потребность} \\ \text{в запасах} \\ \text{готовой} \\ \text{продукции} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Предстар} - \\ \text{товые} \\ \text{расходы} \end{array} \right)$$

Для анализа потребности в основных активах используется способ прямого счета. Расчета потребности в машинах и оборудовании производится по следующей формуле:

$$\text{Потребность в машинах и оборудовании} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{Планируемый} \\ \text{объем} \\ \text{производства} \end{array} \right) \times \left(\begin{array}{c} \text{Стоимость} \\ \text{единицы} \\ \text{оборудования} \end{array} \right)}{\left(\begin{array}{c} \text{Эксплуатационная} \\ \text{производительность} \\ \text{единицы оборудования} \end{array} \right)} + \left(\begin{array}{c} \text{Стоимость} \\ \text{установки} \\ \text{оборудования} \end{array} \right)$$

На основе суммирования плановых показателей потребности в машинах, оборудовании, зданиях и помещениях рассчитывается

плановая потребность в основных средствах. Для расчета суммы нематериальных активов (патентах, лицензиях, компьютерных программах) изучаются потребности производства и управления.

Метод удельной капиталоемкости является наиболее простым, но при этом позволяет получить менее точный результат расчетов. Для анализа используются следующие показатели: капиталоемкость продукции, планируемый объем производства и необходимая сумма дополнительных расходов.

Капиталоемкость продукции рассчитывается путем деления суммы капитала общий объем производства продукции (по отраслям, финансово-промышленным группам). Расчет показателя капиталоемкости продукции осуществляется по следующей формуле:

$$\text{Планируемая сумма капитала} = \left(\frac{\text{Капиталоемкость продукции}}{\text{(среднеотраслевая или аналоговая)}} \right) \times \left(\frac{\text{Планируемый объем производства}}{\text{}} \right) + \left(\frac{\text{Дополнительные расходы}}{\text{}} \right)$$

Для оценки потребности в активах необходимо использовать данные о показателе капиталоемкости продукции на предприятиях-аналогах. Применение аналогового метода планирования основано на расчете плановой суммы капитала на основе использования данных об объеме капитала на предприятиях-аналогах.

Комбинированный метод, использует коэффициентный способ и способ прямого счета. Для расчетов используются следующие показатели: коэффициент маневренности, плановая потребность в основных фондах, планируемый удельный вес основных фондов в капитале. Порядок расчета рассмотрен в следующих формулах:

Коэффициент маневренности рассчитывается путем деления собственных оборотных средств на собственный капитал. Расчет показателя потребности в основных фондах производится способом прямого счета. Для этого производится деление суммы основных средств на их удельный вес в уставном капитале уменьшенный на сумму коэффициента маневренности.

$$\text{Коэффициент маневренности} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал}}$$

$$\text{Планируемая сумма капитала} = \frac{\text{Потребность в основных фондах}}{\left(\frac{\text{Удельный вес основных фондов в капитале}}{\text{Кoeffициент маневренности}} \right)}$$

Метод оценки капитализированного будущего дохода позволяет рассчитать сумму капитала на основе использования показателей планируемой прибыли, будущей выплаты дивидендов и ставки дивиденда. Для расчета используется следующая формула:

$$\text{Потребность в активах} = \frac{\text{чистая прибыль} - \text{отчисления в резервный капитал}}{\text{ставка дивиденда}}$$

Анализ активов тесно связан с используемыми методами контроля. Методика контроля движения капитала представляет собой совокупность действий и операций по проверке процессов формирования и использования активов.

5.2. Анализ и управление оборотными активами предприятия

В соответствии со ст. 4 ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации» **оборотные активы** включают следующие составляющие: запасы (сырье, материалы, топливо, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, животные на выращивании и откорме, незавершенное производство, готовая продукция и товары для перепродажи, прочие запасы и затраты); дебиторскую задолженность; краткосрочные финансовые вложения; дебиторская задолженность; денежные средства.

Производственные запасы (сырье, материалы, топливо, тара, запасные части, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы), незавершенное производство, расходы будущих периодов относятся к оборотным производственным фондам.

Основное назначение средств, вложенных в **оборотные производственные фонды**, заключается в обеспечении планомерного и ритмичного процесса производства на предприятии.

Запасы готовой продукции на складах, товаров отгруженных, денежных средств в кассе, на счетах в банке, в пути, дебиторская задолженность и средства в прочих расчетах представляют фонды обращения.

В целях анализа активы предприятия необходимо подразделить на ряд групп: основной капитал; постоянная часть оборотных активов; переменная часть оборотных активов.

Постоянная часть оборотного капитала характеризует минимальную сумму средств необходимую предприятию для его текущей деятельности. Данная часть активов не зависит от изменений объемов производства и реализации. Для обеспечения финансовой стабильности постоянная часть оборотных активов финансируется за счет собственного капитала и долгосрочных заемного капитала.

Переменная часть оборотного капитала финансируется в рамках агрессивной и умеренной политики за счет краткосрочного заемного капитала. При использовании консервативной политики они финансируются частично за счет собственного капитала и за счет краткосрочного заемного капитала.

Таблица 5.3
Подходы к финансированию капитала предприятия

Вид капитала	Политика финансирования структуры капитала		
	Агрессивный	Умеренный	Консервативный
Основной капитал	40% - долгосрочный заемный капитал	20% - долгосрочный заемный капитал	10% - долгосрочный заемный капитал
	60% - собственный капитал	80% - собственный капитал	90% - собственный капитал
Постоянная часть оборотного капитала	50% - долгосрочный заемный капитал	25% - долгосрочный заемный капитал	100% - собственный капитал
	50% - собственный капитал	75% - собственный капитал	
Переменная часть оборотного капитала	100% - краткосрочный заемный капитал	100% - краткосрочный заемный капитал	50% - собственный капитал
			50% - краткосрочный заемный капитал

Увеличение доли оборотных средств может свидетельствовать о фактах: формирования более мобильной структуры активов, способствующей ускорению оборачиваемости средств организации; отвлечении части текущих активов на кредитование потребителей; сокращения производственного потенциала.

Рост удельного веса производственных запасов ведёт к тому, что часть оборотных активов находится в запасах, чья ликвидность обычно невысока. Тенденция к росту запасов может привести к увеличению текущей ликвидности. Необходимо проанализировать, не происходит ли это за счёт необоснованного отвлечения активов из производства, что в конечном итоге приводит к росту кредиторской задолженности. Наиболее негативным фактом является появление просроченной кредиторской задолженности.

Устойчивость экономического состояния зависит от оптимального размещения оборотных средств по стадиям процесса кругооборота: снабжения, производства и сбыта продукции. Размеры вложения оборотного капитала в каждую стадию кругооборота зависят от отраслевых и технологических особенностей предприятий.

Одним из основных факторов ускорения оборачиваемости оборотных активов является обоснованное относительное снижение запасов. Соответственно чем меньшим количеством запасов удается поддерживать ритмичность производства, тем выше эффективность и рентабельность.

Цель анализа оборотных активов, заключается в определении оптимальных пропорций, финансирование текущих операционных и финансовых потребностей предприятия.

Оборотный капитал обладает двумя функциями:

1. Обеспечение оборотных средств для ведения производственной деятельности фирмы.

2. Мобилизация средств для выполнения обязательств фирмы.

Возникновения финансового кризиса проявляется в дефиците денежных средств для поддержания текущей производственной и финансовой деятельности.

При этом возникает дилемма – **ликвидность или рентабельность**, т.е. необходимо обеспечить достаточность средств для выполнения обязательств или для ведения производства.

В целях минимизации дефицита оборотных средств применяются следующие меры:

1. Уменьшение текущих финансовых потребностей путём сокращения текущих обязательств. Для этого необходимо сократить дебиторскую зависимость, улучшить управление материальными запасами и снизить кредиторскую задолженность.

2. Увеличение собственных оборотных средств путём снижения потребности во внеоборотных активах.

В процессе управления оборотным капиталом следует использовать возможности ускорения оборота денежных активов и оптимизации потоков платежей.

Для анализа потребности в запасах товарно-материальных ценностей используется способ прямого счета. Потребность в запасах определяется путем умножения однодневного их расхода на норму запаса в днях. Нормы запасов каждого вида запасов определяются исходя из особенностей деятельности предприятий.

Для расчета потребности в товарно-материальных ценностях используются следующие формулы:

Потребность в запасах сырья и материалов = Однодневный расход × Норма запасов в днях

Потребность в запасах готовой продукции = Однодневный расход × Норма запасов в днях

Для предприятий с материалоемким производством требуется значительное вложение капитала в производственные запасы, а для предприятий с длительным циклом производства в незавершенное производство и т.д.

Оборотные активы состоят из постоянной и переменной частей, зависящей и не зависящей от сезонных колебаний деловой активности предприятия.

В зависимости от степени риска различают оборотные активы:

– **с минимальным риском вложений** (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения);

– **с малым риском вложений**: дебиторская задолженность за вычетом сомнительных долгов, производственные запасы за вычетом залежалых, остатки готовой продукции за вычетом не пользующейся спросом, незавершенное производство;

– **с высоким риском вложений**: сомнительная дебиторская задолженность, залежалые запасы, не пользующаяся спросом готовая продукция.

5.3. Обязательства, задолженность и требования кредиторов

Долговые обязательства организации могут быть подразделены на внешние и внутренние. К внешним относятся обязательства:

1) перед бюджетной системой. Это обязательства по налогам, штрафам и пеням перед бюджетами, т.е. те обязательства, по которым необходимо платить в установленном порядке независимо от воли руководителей организации;

2) финансово-кредитной системой, т.е. обязательства перед банками, финансовыми компаниями, в случае если организация взяла ссуду или заем в денежной форме или в виде ценных бумаг на основе кредитного договора;

3) перед поставщиками за поставленные ими товары или услуги. Это обязательства перед другими организациями или предпринимателями, которые возникают в результате договора поставки или оказания услуг и др.

В зависимости от срочности на долгосрочные (более 1 года) и текущие (менее 1 года).

По экономическому характеру долговые обязательства подразделяются на задолженность: перед поставщиками, персоналом, государством, банками и т.д. Обязательства могут иметь различные формы: облигационный займ, банковский кредит, коммерческий кредит, вексельный заем, кредиторская задолженность и т.д. По форме обеспеченности различают: необеспеченные обязательства, обеспеченные поручительством, гарантией или залогом.

Долги фирмы представляются как денежный эквивалент неисполненных обязательств.

Обязательства фирмы возникают: из договоров; из факта деятельности и собственности (налоги, сборы); при причинении вреда имуществу, здоровью, жизни.

Исполнение обязательств фирмы обеспечиваться следующими способами: неустойкой (пени и штрафы); залогом; удержанием; поручительством; банковской гарантией; задатком.

Обязательства фирмы прекращаются: исполнением; отступным; зачётом; совпадением должника и кредитора в одном лице; новацией (заменой обязательства другим); прощением; невозможностью исполнения; ликвидацией юридического лица.

В законе о банкротстве все обязательства должника делят на денежные обязательства и обязательные платежи.

Денежное обязательство – обязанность должника уплатить кредитору определённую денежную сумму по гражданско-правовой сделке и (или) иному предусмотренному основанию.

Обязательные платежи – налоги, сборы и иные обязательные взносы, уплачиваемые в бюджет соответствующего уровня бюджетной системы, государственные внебюджетные фонды.

В процессе ликвидации предприятия должника его имущество продаётся на торгах, а вырученные средства распределяются среди кредиторов.

При добровольной ликвидации фирмы, Гражданским кодексом предусмотрены четыре очереди погашения обязательств:

Первая очередь включает требования граждан за причинённый вред жизни или здоровью, а также моральный вред.

Вторая очередь включает выходные пособия и оплата труда.

Третья очередь включает обязательные платежи (налоги, взносы во внебюджетные фонды).

Четвертая очередь включает обязательства перед другими кредиторами.

В случае несостоятельности фирм (принудительной ликвидации), законом о банкротстве, предусмотрены три очереди требований кредиторов:

Первая очередь включает требования граждан за причинённый вред жизни или здоровью, а также моральный вред.

Вторая очередь включает выходные пособия и оплата труда.

Третья очередь включает выплаты обязательств. Требования, входящие в третью очередь, делятся на три подгруппы: обязательства, обеспеченные залогом; обязательные платежи и требования перед другими кредиторами; финансовые санкции.

Судебные издержки, вознаграждения и текущие расходы выплачиваются вне очереди. Требования кредиторов удовлетворяются в строгой очередности, требования кредиторов, обеспеченные залогом удовлетворяются за счёт стоимости залога.

Для учёта обязательств в условиях введения банкротства составляется реестр требований кредиторов фирмы-должника.

Долговая политика направлена на обеспечение реальных сроков платежей, сокращение общей суммы долга, регулирование

просроченной задолженности и получение дополнительных займов. Особенности реабилитации кредитов показаны в таблице 7.1. На основе долговой политики предприятие определяет оптимальные объёмы дебиторской и кредиторской задолженности.

Агрессивная долговая политика заключается в абсолютном преобладании краткосрочного кредита в сумме пассивов.

Консервативная долговая политика заключается в минимизации удельного веса краткосрочной задолженности.

Умеренная долговая политика характеризуется нейтральным уровнем краткосрочного заёмного финансирования.

К методам управления долгом относятся: реструктуризация, рефинансирование, пролонгация, конверсия, консолидация.

Рефинансирование долга предполагает осуществление заимствования с целью использования полученных средств для погашения долгов по ранее проведённым заимствованиям.

Конверсия долга предполагает передачу отступного, т.е. обмен обязательств на акции, облигации, товары и пр. активы.

Консолидация долга — переоформление задолженности посредством объединения различных долговых обязательств.

Для инвесторов могут применяться возможности конвертации задолженностей в акции или облигации.

Возможны следующие меры реструктуризации:

- а) отсрочка или рассрочка уплаты;
- б) конвертация долга в акции или векселя;
- в) списание части задолженности и погашение оставшейся доли;
- г) взаимозачёт требований.

Процесса реструктуризации обязательств включает соблюдение последовательности действий:

- резервируется специальный возвратный фонд, т.е. бюджет кредиторской задолженности.
- построение подекадного графика поступлений денежных средств и дебиторской задолженности;
- построение подекадного графика оттока денежных средств на основе планов закупок, затрат, заработной платы, налогов и погашения текущей кредиторской задолженности;
- поиск источников дополнительного финансирования в случае получения отрицательного накопленного сальдо.

5.4. Оценка и анализ дебиторской задолженности

Для управления дебиторской задолженностью оцениваются и классифицируются покупатели (по кредитной истории, по объёму закупок и рентабельности); контролируются расчёты с дебиторами и оценивается реальное состояние задолженности.

В процессе анализа дебиторской задолженности решаются следующие задачи:

- оперативный анализ на основе документальной сверки дебиторской задолженности;
- анализ коэффициента инкассации (доли поступления от дебиторской задолженности к объёму реализации продукции за период возникновения задолженности) и установление вознаграждения работникам службы сбыта в зависимости от коэффициента;
- лимитирование дебиторской задолженности;
- анализ возможностей исковой работы по отношению к отдельным дебиторам с целью востребования долгов;
- анализ условий сроков и форм оплаты с целью максимизации притока денежных средств;
- анализ возможностей дисконтных скидок в зависимости от условий и сроков оплаты вместо их разрозненных видов;
- создание на предприятии дебиторской комиссии в целях контроля за оптимальным уровнем дебиторской задолженности;
- разработка политики наращивания выручки от продаж с учетом сокращения сроков оплаты и диверсификации направлений реализации продукции с целью уменьшения рисков неуплаты продукции, связанной с экономической ситуацией в регионах сбыта, сезонными колебаниями спроса и предложения.

На основе инвентаризации дебиторской задолженности выясняется, на каком основании числится та или иная сумма задолженности. Основаниями являются договоры поставки товаров, предоставления услуг за вознаграждение, счета-фактуры и другие подтверждающие задолженность документы. По фактору обоснованности обязательств можно выделить **обоснованную и необоснованную дебиторскую задолженность**.

В процессе анализа необходимо оценить состояние дебиторской задолженности, ее состав и структуру, определить наличие пропущенных сроков по долгам и платежам (с учетом сроков исковой

давности); сформировать аналитическую информацию, позволяющую прогнозировать дебиторскую задолженность; определить реальную стоимость дебиторской задолженности; проанализировать соотношение дебиторской и кредиторской задолженности.

Таблица 5.4.
Анализ состава и давности дебиторской задолженности.

Вид дебиторской задолженности	Сумма, тыс. руб.	В том числе				
		до 1 мес	от 1 до 3	от 3 до 6 месяцев	от 6 до 12 месяцев	свыше года
За товары и услуги	5000	3050	1450	280	92	128
Прочие дебиторы	400	220	110	70	-	-
Итого	5400	3270	1560	350	92	128
Удельный вес, %	100	60,5	28,9	6,5	1,7	2,4

Анализ возрастной структуры дебиторской задолженности позволяет определить состояние расчетов с покупателями, выявить просроченную задолженность, а также оценить динамику погашения задолженности отдельными группами дебиторов.

Таблица 5.5.
Оценка состояния дебиторской задолженности

Показатель	Сроки возникновения дебиторской задолженности					Итого
	до 1 месяца	от 1 до 3 месяцев	От 3 до 6 месяцев	от 6 до 12 месяцев	свыше года	
Дебиторская задолженность, тыс. руб.	3270	1560	350	92	128	5400
Вероятность безнадежных долгов, %	2,0	3,0	5,0	25,0	50,0	4,0
Сумма безнадежных долгов, тыс. руб.	65,4	46,8	17,5	23	64	216,7
Реальная величина задолженности, тыс. руб.	3204,6	1513,2	332,5	69,0	64	5183,3

Для анализа дебиторской задолженности целесообразно использовать показатели, характеризующие ее величину и структуру, сроки погашения, долю дебиторской задолженности в общем объеме оборотных активов, а **качество задолженности** (долю сомнительной задолженности). Определение величины сомнительной дебиторской задолженности в ее общем объеме позволяет разработать мероприятия по решению проблемы оценки дебиторской за-

долженности. Целью оценки является определение денежного эквивалента, который ожидается в результате ее погашения (реализации). В процессе оценки должны быть учтены факторы, касающиеся обязательства: сроки и условия расчетов, наличие обеспечения, период просрочки, а также факторы, характеризующие финансовое состояние должника и его организационно-правовую форму.

Таблица 5.6.

Показатели, используемые для анализа дебиторской задолженности

Показатель	Формула расчета
1. Оборачиваемость дебиторской задолженности в оборотах	$\frac{\text{Выручка от продажи}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$
2. Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях	$\frac{\text{Средняя дебиторская задолженность} \times t}{\text{Выручка от продажи}}$
3. Доля дебиторской задолженности в общем объеме текущих активов	$\frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Текущие активы}} \times 100\%$
4. Доля сомнительной задолженности в дебиторской задолженности	$\frac{\text{Сомнительная дебиторская задолженность}}{\text{Общая дебиторская задолженность}} \times 100\%$
6. Эффект сокращения дебиторской задолженности	$\frac{\left(\begin{array}{c} \text{Снижение среднего} \\ \text{остатка кредиторской} \\ \text{задолженности} \end{array} \right)}{100} \times \left(\begin{array}{c} \text{Среднегодовая процентная} \\ \text{по краткосрочным} \\ \text{кредитам} \end{array} \right)$

На основе результатов анализа дебиторской задолженности проводятся переговоры с дебиторами. Результаты переговоров характеризуются признанием или не признанием задолженности. В случае непризнания задолженности возникает необходимость обратиться с иском в арбитражный суд. При признании задолженности дебитор предлагает свои варианты решения данной проблемы или обязуется в ближайшее время погасить имеющуюся задолженность. В случае признания законности требований по долгам, подтверждения обязанности и возможности погашения, по итогам переговоров формируется график реструктурирования дебиторской задолженности.

Для улучшения финансового положения необходимо:

1) следить за сбалансированностью дебиторской и кредиторской задолженности. Значительное превышение дебиторской задолженности создает угрозу финансовой устойчивости. рефинансирования (учет векселей, факторинг) и политика скидок;

2) контролировать состояние расчетов по просроченным задолженностям;

3) по возможности ориентироваться на увеличение количества заказчиков с целью уменьшения риска неуплаты монопольным заказчикам.

Анализ обеспечивает переход от **пассивных форм управления дебиторской задолженностью** (сбор информации о составе и структуре задолженности) **к активным формам** (воздействие на дебиторов с целью скорейшего возврата задолженности). Для этого необходим анализ и пересмотр структуры продаж в кредит и по предоплате в зависимости от кредитной истории покупателей.

При оценке качества долга необходимо выделить: задолженность платежеспособных дебиторов; задолженность недостаточно платежеспособных дебиторов, задолженность неплатежеспособных дебиторов. К ним относятся предприятия, организации, которые временно не способны погасить свои обязательства в соответствии с условиями того или иного договора. По такой задолженности необходимо подавать соответствующие требования о ее взыскании. Зачастую истребованная, но неполученная дебиторская задолженность является нереальной для взыскания или по ней истек срок исковой давности.

Дебиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, другие долги, нереальные для взыскания, списываются по каждому обязательству на основании данных инвентаризации, письменного обоснования приказа (распоряжения) руководителя организации и относятся соответственно на счет средств резерва сомнительных долгов либо на финансовые результаты коммерческой организации, если в период, предшествующий отчетному, суммы этих долгов не резервировались.

Выбор направления реструктуризации задолженности организации должен проводиться с учетом специфики производства, состояния различных активов организации, характера деловых отношений с различными контрагентами.

5.5. Оценка и анализ кредиторской задолженности

В ходе анализа на основе данных **инвентаризации** выделяются основные группы кредиторской задолженности (задолженность бюджету, банкам, прочим кредиторам); каждая группа задолженности разбивается на источники возникновения (налоги; обязательства перед контрагентами; обязательства по кредитам); проводится выборочная проверка правильности отражения задолженности по полученным счетам — фактурам и платежным требованиям.

Таблица 5.7.
Анализ состояния долговых обязательств предприятия.

Наименование показателя	Остатки		Сроки возникновения задолженности				
	на начало периода	на конец периода	до 1 мес.	от 1 до 3 мес.	от 3 до 6 мес.	от 6 до 12 мес.	свыше 12 мес.
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Поставщики и подрядчики	16574	31 513	6448	7031	11 774	6260	0
2. Персонал	705	568	568	0	0	0	0
3. Внебюджетные фонды	0	0	0	0	0	0	0
4. Налоги и сборы	2345	4827	2832	1721	274	0	0
5. Авансы полученные	3120	5610	3314	951	507	838	0
6. Прочие кредиторы	2920	4692	0	0	2277	2415	
7. Долговые обязательства, всего	25664	47210	13162	9703	14832	9513	0
8. Удельный вес в общей сумме долговых обязательств, %	100	100	27,88	20,55	31,42	20,15	0,00

На основе анализа договоров с контрагентами просроченная задолженность отделяется от текущей. Также необходимо разбить задолженность на договора и разнести по срокам возникновения для фиксации текущей и просроченной задолженности. Каждое **обязательство, включая различные его составляющие** (основная сумма, проценты, пени), рассматривается в отдельности по каждому конкретному кредитору. Составляется **список первоочередных кредиторов и список кредиторов второй очереди, сумма обязательств** которых составляет около 80% всей задолженности. Оставшиеся кредиторы с 20% долей относят к прочим кредиторам.

Для оценки предельного объема следует учитывать параметры **финансового левериджа**. С учетом собственного капитала в пред-

стоящем периоде и коэффициента финансового левериджа вычисляется предельный объем заемных ресурсов для эффективного использования собственного капитала;

В ходе анализа оцениваются **последствия задержки платежа и определяется очередность погашения требований кредиторов**. Так, поставщик материалов и сырья для изготовления продукции является более приоритетным кредитором, банки, владеющие залоговыми требованиями. Налоговые органы должны быть отнесены к первоочередным кредиторам. К ним же должны быть отнесены заказчики, которые проплатили авансы за неполученную продукцию. Затем распределения в очередь кредиторов по срочности и важности для рассматриваемой организации определяются объемы задолженности по каждому кредитору и по каждой очереди.

Для анализа **кредиторской задолженности** рассчитываются коэффициенты: задолженности по кредитам; задолженности другим организациям; задолженности бюджету и т. д.

Коэффициент задолженности по кредитам рассчитывается по формуле 5.1.:

$$\text{Формула 5.1. } K_{зкр} = \frac{\text{Сумма задолженности по кредитам}}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$$

Расчёт коэффициента задолженности другим организациям производится по формуле 5.2.:

$$\text{Формула 5.2. } K_{зорг} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{Задолженность} \\ \text{перед} \\ \text{поставщиками и} \\ \text{подрядчиками} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Прочие} \\ \text{кредиторы} \end{array} \right)}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$$

Для определения коэффициента задолженности бюджету применяется формула 5.3.:

$$\text{Формула 5.3. } K_{зфис} = \frac{\text{Задолженность перед бюджетом}}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$$

Характеристику внутренних обязательств даёт коэффициент внутреннего долга, который рассчитывается по формуле 5.4.

$$\text{Формула 5.4. } K_{внд} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{Долг} \\ \text{перед} \\ \text{персо-} \\ \text{налом} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Долг} \\ \text{перед} \\ \text{учреди-} \\ \text{телями} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Доходы} \\ \text{будущих} \\ \text{периодов} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Прочие} \\ \text{обяза-} \\ \text{тельства} \end{array} \right)}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$$

В результате реструктуризации задолженности происходит изменение кредитных условий, что оказывает значительное влияние на обслуживание долга. Для оценки изменений таких условий рассчитывается коэффициент по формуле 5.5.

Формула 5.5.
$$\text{Кобдолга} = \frac{\text{Долгосрочный долг}}{\text{Операционные денежные потоки}}$$

Оценка эффекта прироста кредиторской задолженности компании в предстоящем периоде заключается в сокращении потребности компании в привлечении кредита и расходов по его обслуживанию. Для расчёта этого эффекта применяется формула 5.6.:

Формула 5.6.
$$\text{Экз}_{\text{ср}} = \frac{\Delta\text{КЗК}_{\text{нсо}} \cdot \text{ПК}_6}{100}$$

$\text{Экз}_{\text{ср}}$ - эффект от прироста среднего остатка кредиторской задолженности в предстоящем периоде;

$\Delta\text{КЗК}_{\text{нсо}}$ - прогнозируемый прирост среднего остатка кредиторской задолженности по компании в целом;

ПК_6 - среднегодовая ставка процента за краткосрочный кредит, привлекаемый компанией.

Расчёт эластичности каждого вида кредиторской задолженности осуществляется по формуле 5.7.:

Формула 5.7.
$$\text{КЭкз} = \frac{\text{Икз} - 1}{\text{Иор} - 1}$$

КЭкз - коэффициент эластичности конкретного вида кредиторской задолженности от объёма реализации продукции, %;

Икз - индекс изменения суммы кредиторской задолженности конкретного вида в анализируемом периоде (в десятичной дроби);

Иор - индекс изменения объёма реализации продукции компании.

Для более полного анализа состояния кредиторской задолженности следует дать и качественную характеристику данных пассивов на основе **коэффициента рентабельности кредиторской задолженности**. При этом необходимо определить зависимость динамики коэффициента от факторов, которые повлияли на его рост или снижение (изменение сроков возврата, структуры кредиторов, средних размеров и стоимости кредиторской задолженности и т.д.).

Оценивается эффективность реструктуризации кредиторской задолженности (максимум эффекта в результате сокращения задолженности и минимум затрат.). Меры, направленные на урегулирование долговых обязательств, принимаются, когда отсутствуют

возможности увеличения денежных притоков для погашения кредиторской задолженности или они неэффективны и невыгодны.

Для оценки целесообразности реструктуризации обязательств используется формула 5.8.

$$\text{Формула 5.8.} \quad \frac{\overbrace{FVd}^{\text{Не реструктурированная задолженность}}}{(1+dt)^n} = \frac{\overbrace{(i \times x)+x}^{\text{Реструктурированная задолженность}}}{(1+dc)^n}$$

где: FV – будущая стоимость погашаемого долга;

dt – ставка дисконта, учитывающая риски неплатежа по не реструктурируемому долгу;

dc – ставка дисконта, учитывающая риски неплатежа по реструктурируемому долгу;

i – ставка по процентным платежам, которые должнику надлежит выплачивать по отсроченному долгу;

x – сумма, погашение которой следует отсрочить.

Согласно формуле, текущая стоимость не реструктурированного долга, дисконтированная по повышенной ставке, равняется текущей стоимости искомой реструктурируемой суммы « x » долга, дисконтированной по повышенной ставке.

Для реструктуризации задолженности поставщикам и подрядчикам используются следующие методы: отсрочка и рассрочка платежей; переоформление в вексельный займ; взаимозачёт и т.д.

Для реструктуризации задолженности поставщикам, могут использоваться варианты по пролонгации долга путём разделения суммы платежа (т.е. **отсрочка долга**) или переноса сроков его погашения (т.е. **рассрочка долга**). Другим вариантом является взаимозачёт в форме взаимного списания встречных требований.

Реструктуризация задолженности по налогам возможно по ряду оснований: причинение ущерба в результате стихийного бедствия, технологической катастрофы; непредставление бюджетных ассигнований; угроза возникновения признаков несостоятельности в случае единовременной уплаты налога; производство (реализация) товаров носит сезонный характер. Отсрочка или рассрочка по уплате налога может быть представлена на сумму задолженности. Проценты начисляются исходя из ставки, равной одной второй ставки ЦБРФ, действовавшей за период отсрочки или рассрочки.

ГЛАВА 6. АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОСТОЯНИЯ И ФИНАНСОВОГО РАВНОВЕСИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 6.1. Устойчивость экономического состояния, ее факторы и условия*
- 6.2. Анализ источников финансирования запасов и затрат*
- 6.3. Анализ финансового и операционного левериджа*
- 6.4. Диагностика утраты устойчивого финансового состояния*

6.1. Устойчивость экономического состояния, его типы

В условиях растущей нестабильности в деятельности предприятий возникает необходимость решения проблем обеспечения финансовой устойчивости. **Проблематика финансовой устойчивости** затрагивает различные аспекты управления ресурсами в текущей и стратегической перспективе, способствуя неснижаемым темпам роста и прироста показателей его деятельности.

Устойчивость предприятия представляется как способность сохранять позитивные тенденции изменений в условиях неустойчивости и неопределённости внешней среды. К **свойствам устойчивого развития** относятся: адаптивность системы к внешним воздействиям; целостность системы на протяжении её циклов; самоорганизация (самофинансирование, самоуправление); бюджетная сбалансированность развития сфер системы (экологической, социальной, операционной и финансовой).

Состояние устойчивости обеспечивается высокой долей собственного капитала в балансе, а также приростом прибыли и постоянной платежеспособностью. Финансовая устойчивость зависит от оптимальности структуры капитала (соотношения собственных и заемных средств) и от оптимальности структуры активов.

Условиями финансовой устойчивости являются наличие активов и надежных источников их формирования обеспечивающих развитие предприятия; наличие достаточного запаса финансовой прочности; уравновешенность состава активов и пассивов; высокая доля собственного капитала и долгосрочных заемных средств.

На финансовую устойчивость организации оказывают влияние внешние и внутренние факторы.

К **внутренним факторам** относятся: отраслевая принадлежность; структура продукции, ее доля в платежеспособном спросе;

размер оплаченного уставного капитала; величина издержек, их динамика по сравнению с динамикой денежных доходов; состояние имущества и финансовых ресурсов организации и другие факторы.

К внешним факторам, влияющим на финансовую устойчивость, относятся: влияние экономических условий хозяйствования; платежеспособный спрос и уровень доходов потребителей; налоговая и кредитная политика правительства; законодательные акты, регулирующие предпринимательскую деятельность; внешнеэкономические связи организации и другие факторы.

Для экспресс-оценки финансовой устойчивости, используется коэффициентный подход, основанный на балансовых данных.

Таблица 6.1.
Коэффициенты финансовой устойчивости

Наименование показателя	Формула для расчета	Норматив
1. Коэффициент финансовой зависимости (леверидж)	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Актив}}$	не выше 1,5
2. Коэффициент текущей задолженности	$\frac{\text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Актив}}$	0,1-0,5
3. Коэффициент финансовой автономии (независимости)	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Актив}}$	0,5 и более
4. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости (устойчивого финансирования)	$\frac{\text{Собственный} + \text{Долгосрочный}}{\text{заемный капитал}} \\ \text{Актив}$	более 0,6
5. Коэффициент покрытия долгов собственным капиталом (финансирование)	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$	0,7-1,5
6. Коэффициент финансового левериджа (коэффициент капитализации)	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$	Не более 35
7. Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}}$	не менее 0,6
8. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные средства}}$	Не менее 0,1
9. Коэффициент маневренности капитала	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Активы}}$	

Финансовая устойчивость предприятий проявляется в способности сохранять в заданных границах основные параметры хозяйственной деятельности под воздействием факторов кризиса.

Существуют четыре типа финансового состояния: абсолютная финансовая устойчивость; нормальное финансовое состояние; неустойчивое финансовое состояние; кризисное состояние.

Абсолютной финансовой устойчивостью, обладают организации, имеющие рациональную структуру имущества и его источников, и, как правило, довольно прибыльные.

Нормальным финансовым состоянием, обладают организации финансовые показатели которых в целом находятся очень близко к оптимальным, но по отдельным коэффициентам допущено некоторое отставание. Для этих предприятий потребность и наличие средств в обороте сбалансированы. Наблюдается опережающий прирост кредиторской задолженности по сравнению с приростом других заемных источников, а также по сравнению с приростом дебиторской задолженности. Обычно это рентабельные организации.

Неустойчивое финансовое состояние обнаруживается в случаях «слабости» отдельных финансовых показателей. В таких случаях либо платежеспособность находится на границе минимально допустимого уровня, а финансовая устойчивость нормальная, либо наоборот - неустойчивое финансовое состояние из-за преобладания заемных источников финансирования, но есть некоторая текущая платежеспособность.

Кризисное финансовое состояние связано с неудовлетворительной структурой капитала, хроническим недостатком собственных средств, абсолютно неустойчивым финансовым состоянием и убыточной деятельностью. В ходе падения финансовой устойчивости сужается ее бизнес, резко возрастает долговая нагрузка при снижении объемов продаж и денежных притоков, возникают неуправляемые организационные процессы. В условиях спада продаж, возникает необходимость реализации совокупности аналитических процедур, направленных на сдерживание снижения показателей финансовой устойчивости в допустимых пределах.

Для предприятий, обладающих значительной долей материально-производственных запасов в активах, применяют **методику оценки достаточности источников финансирования для формирования запасов и затрат**.

6.2. Анализ источников финансирования запасов и затрат

Собственный оборотный капитал можно рассчитать, как разницу суммы оборотных активов вычесть сумму краткосрочных финансовых обязательств. Рассчитывается также структура распределения собственного капитала, т.е. доля собственного оборотного капитала и доля собственного основного капитала в балансе.

Запасы могут формироваться за счет собственных оборотных средств и привлеченных источников.

Для характеристики источников формирования запасов и затрат используются показатели, которые отражают виды источников:

1. Наличие собственных оборотных средств СОС
2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников
3. Наличие долгосрочных и краткосрочных заемных средств.

Показателям наличия источников формирования запасов соответствуют показатели обеспеченности запасов источниками их формирования:

1. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств (Φ_C), определяемый как разница между наличием собственных оборотных средств и величиной запасов и затрат:

$$\Phi_C = \text{СОС} - \text{З.}$$

2. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат (Φ_D), определяемый как разница между наличием собственных и долгосрочных заемных источников и величиной запасов:

$$\Phi_D = (\text{СОС} + \text{ДП}) - \text{З.}$$

3. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов и затрат (Φ_O):

$$\Phi_O = (\text{СОС} + \text{ДП} + \text{КП}) - \text{З.}$$

С помощью данных показателей можно определить трехкомпонентный показатель типа финансовой ситуации.

Выделяют четыре типа финансовых ситуаций:

1. **Абсолютная финансовая устойчивость** отвечает условию:

$$\Phi_C > 0; \Phi_D > 0; \Phi_O > 0.$$

Трехкомпонентный показатель равен: $S = (1; 1; 1)$.

2. **Нормальная финансовая устойчивость** гарантирует платежеспособность предприятия:

$$\Phi_C < 0; \Phi_D > 0; \Phi_O > 0.$$

Трехкомпонентный показатель равен: $S = (0; 1; 1)$.

3. **Неустойчивое финансовое состояние**, сопряженное с нарушением платежеспособности предприятия. При данном типе финансовой ситуации сохраняется возможность восстановления равновесия за счет пополнения источников собственных средств:

$$\Phi_C < 0; \Phi_D < 0; \Phi_O > 0.$$

Трехкомпонентный показатель равен: $S = (0; 0; 1)$.

4. **Кризисное финансовое состояние**, при котором предприятие полностью зависит от заемных источников финансирования. Собственного капитала, долго- и краткосрочных кредитов и займов не хватает для финансирования запасов. Пополнение запасов осуществляется за счет погашения кредиторской задолженности:

$$\Phi_C < 0; \Phi_D < 0; \Phi_O < 0.$$

Трехкомпонентный показатель равен: $S = (0; 0; 0)$.

Таблица 6.2
Анализ типов финансовой устойчивости предприятия

	Тип финансовой устойчивости	Характеристика типа финансовой устойчивости	Формула
1	Абсолютная финансовая устойчивость	если запасы (З) меньше собственного оборотного капитала (СОК)	$Z > \text{СОК};$ $\text{СОК} \div Z > 1$
2	Нормальная финансовая устойчивость	запасы больше собственного оборотного капитала, но меньше плановых источников их покрытия ($I_{\text{пл}}$)	$\text{СОК} < Z < I_{\text{пл}};$ $I_{\text{пл}} \div Z > 1$
3	Неустойчивое финансовое состояние	нарушается платежный баланс, но сохраняется возможность восстановления равновесия платежных средств и платежных обязательств за счет привлечения временно свободных средств ($I_{\text{вр}}$) в оборот	$Z = I_{\text{пл}} + I_{\text{вр}};$ $I_{\text{пл}} \div Z < 1$
4	Кризисное финансовое состояние	предприятие находится на грани банкротства	$Z > I_{\text{пл}} + I_{\text{вр}};$ $I_{\text{пл}} \div Z < 1$

При анализе типов финансовой устойчивости необходимо учитывать влияние финансового и операционного левериджа.

6.3. Анализ финансового и операционного левеиджа

Эффект финансового левеиджа показывает, на сколько процентов увеличится сумма рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Для его расчета используется формула:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (KPa - Пк) \times \frac{ЗК}{СК}$$

Положительный эффект возникает когда рентабельность капитала выше средневзвешенной цены заемных ресурсов. **При отрицательном эффекте** происходит спад собственного капитала.

Составляющими показателями эффекта финансового левеиджа являются: дифференциал, финансовый левеидж и налоговый корректор. Формулы расчета рассмотрены в таблице 6.3.

Таблица 6.3
Составляющие эффекта финансового левеиджа

Показатели	Формулы расчета	Характеристика показателей
Налоговый корректор финансового левеиджа	$(1 - C_{\text{нп}})$, $C_{\text{нп}}$ — ставка налога на прибыль;	показывает в какой степени финансовый левеидж связан с уровнем налогообложения прибыли.
Дифференциал финансового левеиджа	$(KPa - Пк)$, KPa - коэффициент рентабельности активов; $Пк$ - средний размер процентов за кредит;	показывает разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит
Коэффициент финансового левеиджа	$(ЗК/СК)$, где: $ЗК$ - сумма заемного капитала; $СК$ - сумма собственного капитала	показывает сумму заемного капитала, в расчете на единицу собственного капитала

Если **дифференциал финансового левеиджа** достиг отрицательного значения, то использование заемного капитала ведет к снижению рентабельности и к убыточности. Все это проявляется в **эффекте налогового корректора** при использовании заемных средств. При низкой ставке налога на прибыль приемлемым вариантом является формирование капитала из внешних источников.

Плечо финансового левеиджа оказывает влияние на увеличение или уменьшение величины прибыли и собственного капитала.

Доля собственного и заемного капитала и уровень финансового левериджа зависят от отраслевых особенностей. В тех отраслях, где медленно оборачивается капитал и высока доля долгосрочных активов, плечо финансового левериджа не должно быть высоким. В отраслях, где капитал оборачивается быстро и доля основного капитала мала, оно может быть значительно выше.

Уровень финансового левериджа измеряется отношением темпов прироста чистой прибыли к темпам прироста суммы прибыли до уплаты налогов и процентов по обслуживанию долга.

Взаимосвязь между объемом производства, постоянными и переменными затратами отражает показатель **операционного левериджа**, от уровня которого зависит финансовая устойчивость.

Уровень операционного левериджа исчисляется отношением темпов прироста прибыли от основной деятельности к темпам прироста объема продаж в натуральном или стоимостном выражении.

Уровень операционного левериджа показывает степень чувствительности прибыли к изменению объема производства. При его высоком значении даже незначительный спад или увеличение производства продукции приводит к существенному изменению прибыли. Более высокий уровень производственного левериджа обычно имеют предприятия с более высоким уровнем технической оснащенности производства. При повышении уровня технической оснащенности происходит увеличение доли постоянных затрат и уровня производственного левериджа.

Высокий операционный рычаг наблюдается при высоких постоянных затратах и низких переменных затратах на единицу продукции. При достижении точки безубыточности прибыль начинает быстро расти с увеличением объема продаж, а при падении объема продаж столь же быстро растут убытки.

Низкий операционный рычаг возникает при низких постоянных расходах и высоких переменных затратах. Необходимо контролировать запас финансовой устойчивости. Если он близок к порогу рентабельности, ниже его не должна опускаться выручка.

Предприятие может быть успешным, если соблюдаются следующее правило: **Δ Прибыль > Δ Выручка > Δ Активы.**

Нарушение этого правила приводит к возникновению угрозы финансовой неустойчивости и кризисного состояния. Снижение выручки ведёт к тому, что сложнее обслуживать обязательства.

6.4. Диагностика утраты устойчивого финансового состояния

Причинами утраты финансовой устойчивости является накопление непокрытых убытков; ухудшение структуры капитала; снижение ликвидности активов; ухудшение востребованности рынком продукции.

Предпосылки утраты финансовой устойчивости зарождаются внутри предприятия, в том числе в структуре его капитала, из-за чего по каким-то причинам возникает регулярная неспособность платежа, растет задолженность и появляются убытки. Снижение финансовых результатов приводит к возникновению убытков.

Под **убытком** понимается отрицательный финансовый результат, который часто сопровождается ростом обязательств. Наличие убытков свидетельствует о прямой утрате собственного капитала.

Существуют две основные причины убыточности:

- недостаточность объёмов производства для преодоления порога рентабельности при данном уровне цен и затрат.
- росте издержек опережающий рост выручки при имеющихся ценах на товары.

Наращивание выручки от продаж является наиболее действенной мерой для повышения финансовой устойчивости предприятия. Однако её увеличение для промышленного предприятия может быть трудновыполнимо из-за ограничений ёмкости рынка сбыта, недостатка производственных мощностей и сырьевой базы.

Рост убытков приводит к негативному изменению структуры капитала (зависимость от заёмного капитала). Изменения структуры капитала отражается в показателях: **собственные оборотные средства; коэффициенты текущей ликвидности и автономии.**

Рост доли заемного капитала зачастую сопровождается снижением ликвидности активов предприятия. Погашение обязательств можно обеспечить за счёт выручки или за счёт продажи имущества.

Другой причиной является ухудшение востребованности рынком продукции предприятия. Снижение выручки от продаж при опережающем росте обязательств ведет к кризисному состоянию.

Для устранения причин утраты финансовой устойчивости необходимо использовать методику мониторинга на основе диагностической карты.

В диагностической карте на рис 6.1. приведены исходные точки мониторинга, которые представлены в разрезе факторов финансовой, операционной и организационной деятельности, отраслевых, территориальных факторов и общеэкономических факторов.



Рисунок 6.1 – Модель диагностической карты фирмы

Условиями мониторинга являются: регулярность оценки; оперативность оценки; действенность; экономичность; чёткое распределение обязанностей по анализу; регламентация данных.

Для каждой точки мониторинга приведены расчётные показатели, приемлемые значения и условия устойчивого развития предприятия. Результатом систематизация факторов неустойчивости является формирование диагностической карты. На основе такой группировки факторов предприятие проводит анализ сложившейся ситуации, прогнозирует возможные варианты развития, определяет причины возникновения ситуации.

Неустойчивость связана с резкими колебаниями балансовых статей дебиторской и кредиторской задолженности, запасов, денежных средств, неблагоприятной сравнительной динамикой выручки и резкими колебаниями полной себестоимости. Колебания последней вызваны в большей мере колебаниями прямых материальных затрат и прямой оплаты труда.

Для обеспечения эффективности мониторинга важно определить **порог существенности**. Чаще всего для этого используют критерий существенности, принятый в финансовой отчётности и равный 5%, т.е. выделяют и анализируют только те показатели, которые превышают данный предел.

Несущественные отклонения не рассматриваются до тех пор, пока они не приобретут повторяющегося характера или не повлекут потенциальных осложнений в работе.

В задачу мониторинга не входит тотальный анализ всех возникших отклонений. Даже если абсолютная или относительная величина отклонения какого-либо параметра очень значительна, то это вовсе не причина для проведения её анализа, оценки и корректировки.

Для определения необходимости мониторинга следует выяснить, является ли данное отклонение случайным или регулярным.

При анализе отклонений следует различать **контролируемые и неконтролируемые факторы**.

Неконтролируемые факторы отклонений связаны с изменениями во внешней среде. Предприятие в определённой мере может влиять на контролируемые причины. Отклонения чаще всего возникают либо из-за ошибок при планировании, либо из-за ошибок, связанных с реализацией плана. При выявлении причин отклонений едва ли целесообразно рассматривать все влияющие факторы.

	Фирмы по производству молочной продукции	Фирмы по выпуску мясной продукции	Фирмы по производству сахара
1) Производство	1.1. Рост расходов из-за высокого износа оборудования		
	1.2. Рост издержек из-за недостаточной загрузки производства		
	1.3. Снижение качества продукции из-за недостатка холодильного оборудования	1.4. Дефицит инвестиций в оборудование	
	1.5. Недостаточные инвестиции в производственную инфраструктуру предприятия	1.6. Устаревшие технологии переработки	
2) Обеспечение сырьём	2.1. Рост материальных затрат из-за сезонных колебаний цен на сырьё	2.2. Спад доходов из-за роста доли низко-сортовой продукции	2.3. Несовременная система давальческой переработки сырья
	2.4. Дополнительные расходы на транспортировку сырья из-за дефицита сырья в регионе или отдалённости сырьевой базы	2.5. Несоответствие сырья требованиям стандартов	
3) Кадры	3.1. Снижение доли квалифицированных кадров и расходов		
	3.2. Недостаточно рациональное материальное стимулирование труда	3.3. Высокая трудоёмкость производства	3.4. Слабое внимание к нормированию труда
	3.5. Отсутствие систем переподготовки кадров		
4) Финансы	4.1. Кассовые разрывы из-за сезонного характера производства сырья	4.2. Рост убытков из-за высоких накладных расходов	4.3. Высокая доля задолженности и просроченных долгов
	4.4. Диспаритет доходов из-за концентрации конечных переделах	4.5. Высокие размеры задолженности поставщикам	4.6. Несвоевременная оплата за продукцию и дефицит ликвидности
	4.7. Нарастающие постоянные расходы на обслуживание кредита		
5) Рынки и клиенты	5.1. Убыточность продукции из-за низкой покупательной способности населения		5.2. Низкая цена на сахар из-за роста импорта
	5.3. Изменение предпочтений клиентов в пользу дешёвой продукции	5.4. Рост издержек из-за посредников в цепи поставок	5.5. Снижение выручки при росте обязательств из-за диспаритета цен
6) Государственное регулирование	6.1. Убытки из-за слабого гос. контроля выпуска фальсифицированной продукции		6.2. Сокращение продаж из-за слабого антимонопольного контроля на рынке сахара
	6.3. Убыточность производства сырья из-за слабой гос. поддержки сельхозпредприятий		6.5. Недостаток биржевой инфраструктуры
	6.4. Проблемы сбыта из-за слабой гос. защиты при жёстком протекционизме за рубежом		
	6.6. Рост затрат из-за высоких тарифов на топливо, энергию, транспорт		6.7. Уменьшение конкурентоспособности из-за технологического отставания от иностранных конкурентов

Рисунок 6.2 – Отраслевые особенности факторов банкротства

ГЛАВА 7. АНАЛИЗ ПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ И ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

- 7.1. Анализ платежеспособности и ликвидности предприятия
- 7.2. Сущность и задачи анализа денежных потоков предприятия
- 7.3. Методы анализа денежных потоков предприятия
- 7.4. Управление денежным оборотом предприятия

7.1. Анализ платежеспособности и ликвидности предприятия

Анализ платежеспособности предполагает проведение ряда аналитических процедур: расчет относительных показателей платежеспособности и ликвидности, их динамики и факторов, определяющих их величину; анализ денежных потоков; расчет абсолютных показателей платежеспособности.

Важнейшими параметрами, характеризующими платежеспособность являются коэффициенты: текущей, промежуточной ликвидности, абсолютной ликвидности, коэффициент общей платежеспособности, коэффициент платежеспособности за период, степень платежеспособности по текущим обязательствам, степень платежеспособности общая, коэффициент задолженности по кредитам, коэффициент задолженности фискальной системе, коэффициент внутреннего долга (таблицы 7.1.).

Общие задачи анализа ликвидности представлены на рис. 7.1.

ОБЩИЕ ЗАДАЧИ АНАЛИЗА ЛИКВИДНОСТИ БАЛАНСА	
→	Оценить текущее финансовое положение на основе сопоставление активов по степени ликвидности и обязательств по срочности погашения
→	Оценить качественные характеристики различных групп активов с позиции формирования денежных средств для погашения обязательств
→	Выявить внутренние и внешние факторы влияющие на достаточность текущих активов для погашения обязательств
→	Определить внутренние платежные резервы для предстоящих расходов и платежей по обслуживанию долговых обязательств
→	Провести прогнозную оценку ликвидности баланса с позиции риска несостоятельности

Рис. 7.1 – Общие задачи анализа ликвидности

Предприятие считается ликвидным, если его текущие активы превышают краткосрочные обязательства. Оно может быть ликвидным в большей или меньшей степени, поскольку в состав текущих активов входят разные оборотные средства, среди которых

имеются как легкорезализуемые, так и труднореализуемые для погашения внешней задолженности.

В табл. 7.2, приведена группировка статей актива баланса по степени ликвидности и статей пассива баланса по степени срочности их оплаты.

Баланс считается абсолютно ликвидным, если одновременно выполнены условия по формуле 7.1.

$$A_1 \geq П_1; A_2 \geq П_2; A_3 \geq П_3; A_4 < П_4 \quad (7.1.)$$

Таблица 7.1

Принципы группировки балансовых статей актива и пассива

Группы актива	Содержание		Группы пассива	Содержание
А1 - Наиболее ликвидные активы	Денежные средства и высоколиквидные долгосрочные ценные бумаги	\geq	П1 - Наиболее срочные пассивы	Кредиторская задолженность и просроченные обязательства
А2 - Быстро реализуемые активы	Дебиторская задолженность менее 12 мес и финансовые вложения (за минусом высоколиквидных)	\geq	П2 - Краткосрочные пассивы	Краткосрочные кредиты и займы и задолженность по участникам по выплате доходов
А3 - Медленно реализуемые активы	Дебиторская задолженность более 12 мес, запасы за вычетом РБП и прочие внеоборотные средства	\geq	П3 - Долгосрочные пассивы	Долгосрочные обязательства
А4 - Труднореализуемые активы	Внеоборотные активы и расходы будущих периодов	$<$	П4 - Постоянные пассивы	Капитал и резервы, доходы будущих периодов, резервы предстоящих расходов и платежей

Показатели ликвидности баланса и текущих активов могут классифицироваться по различным критериям (рис. 7.2.).

Анализ ликвидности баланса в зависимости от заданных направлений делится на ретроспективный, план-фактный и перспективный анализ.

ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ					
1. Финансовые коэффициенты ликвидности					
1.1	<u>Абсолютная ликвидность – отношение абсолютно ликвидных средств к срочным обязательствам</u>	1.2	<u>Срочная ликвидность – отношение ликвидных средств к срочным обязательствам</u>	1.3	<u>Текущая ликвидность – отношение текущих активов к текущим пассивам</u>
2. По времени формирования ликвидности					
2.1.	<u>Фактическая ликвидность</u>	2.2	<u>Перспективная ликвидность</u>		
3. Группы активов по степени ликвидности					
3.1	<u>A1- Абсолютно-ликвидные активы</u>	3.2	<u>A2- Быстро реализуемые активы</u>	3.3	<u>A3- Медленно реализуемые активы</u>
				3.4	<u>A4- Трудно реализуемые активы</u>
4. По уровню финансового риска					
4.1.	<u>Устойчивая ликвидность</u>		4.2	<u>Критическая ликвидность</u>	
5. По видам показателей активов					
5.1	<u>Ликвидность основных средств</u>	5.2	<u>Ликвидность финансовых вложений</u>	5.3	<u>Ликвидность запасов</u>
				5.4	<u>Ликвидность дебиторской задолженности</u>
6. По проблематике управления предприятием					
6.1	<u>Ситуационная ликвидность</u>	6.2	<u>Прогнозная ликвидность</u>	6.3	<u>Наследованная ликвидность</u>
				6.4	<u>Приобретенная ликвидность</u>

Рис. 7.2 – Виды показателей ликвидности баланса и активов

Ретроспективный финансовый анализ рассматривает сложившиеся в прошлом тенденции и сложности финансового состояния предприятия, информацией для этого анализа является отчетность предыдущего года и текущая финансовая документация.

План-фактный ликвидности баланса представляет собой инструмент контроля над состоянием и изменением основных финансовых показателей в компании. Поэтому наряду с бюджетами на предстоящий период должны составляться отчеты об исполнении бюджетов за истекшее время, а также сопоставляться плановые и фактические показатели. По результатам сопоставления проводится

так называемый анализ отклонений, т. е. оценка уровня отклонений фактических показателей от плановых и причин их возникновения.

Перспективный анализ ликвидности баланса используется для сопоставления текущих показателей состояния коэффициентов с плановыми, поиск потенциала для развития и обоснование того или иного текущего состояния.

Таблица 7.2

Финансовые коэффициенты платежеспособности предприятия

Наименование показателя	Формула расчета
1. Коэффициент общей платежеспособности	$\frac{\text{Активы} - \left(\frac{\text{сумма оценочных резервов}}{\text{резервов}} \right) - \left(\frac{\text{задолженность учредителей по взносам в уставный капитал}}{\text{в уставный капитал}} \right)}{\text{Обязательства предприятия}}$
2. Коэффициент платежеспособности за период	$\text{Кпер} = \frac{\left(\frac{\text{Остаток денежных средств на начало периода}}{\text{начало периода}} \right) + \left(\frac{\text{Денежные поступления за период}}{\text{за период}} \right)}{\text{Величина денежных расходов за период}}$
3. Степень платежеспособности по текущим обязательствам	$\text{СПЛто} = \frac{\text{Текущие заемные средства}}{\text{Среднемесячная выручка}}$
4. Степень платежеспособности общая	$\text{СПЛобщ} = \frac{\text{сумма заемных средств}}{\text{среднемесячная валовая выручка}}$
5. Коэффициент задолженности по кредитам	$\text{Кзкр} = \frac{\text{сумма задолженности по кредитам}}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$
6. Коэффициент задолженности другим организациям	$\text{Кзорг} = \frac{\left(\frac{\text{Задолженность перед поставщиками и подрядчиками}}{\text{поставщиками и подрядчиками}} \right) + \left(\frac{\text{Прочие кредиторы}}{\text{кредиторы}} \right)}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$
7. Коэффициент задолженности фискальной системе	$\text{Кзфис} = \frac{\text{Задолженность перед бюджетом}}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$
8. Коэффициент внутреннего долга	$\frac{\left(\frac{\text{Долг перед персоналом}}{\text{персоналом}} \right) + \left(\frac{\text{задолженность учредителям по выплате доходов}}{\text{учредителям по выплате доходов}} \right) + \left(\frac{\text{Доходы будущих периодов}}{\text{будущих периодов}} \right) + \left(\frac{\text{Прочие обязательства}}{\text{обязательства}} \right)}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$

Относительные показатели включают коэффициенты абсолютной ликвидности, быстрой ликвидности (критической оценки), текущей ликвидности (таблица).

На основе коэффициентов ликвидности можно прогнозировать платежеспособность на различные периоды времени: коэффициент текущей ликвидности – на полтора-два месяца, коэффициент быстрой ликвидности на 15-30 дней, коэффициент абсолютной ликвидности на предстоящие дни до двух недель. Коэффициенты платежеспособности выполняют роль текущих индикаторов.

Таблица 7.3
Финансовые коэффициенты ликвидности предприятия.

Наименование показателя	Формула расчета	Норматив
1. Коэффициент абсолютной ликвидности	$K_{аб} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{Денежные} \\ \text{средства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Краткосрочные} \\ \text{финансовые вложения} \end{array} \right)}{\text{Текущие обязательства}}$	0,2-0,5, Для промышленности 0,3-0,4
2. Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{\left(\begin{array}{c} \text{Денежные} \\ \text{средства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Текущие} \\ \text{финансовые} \\ \text{вложения} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \text{Краткосрочная} \\ \text{дебиторская} \\ \text{задолженность} \end{array} \right)}{\text{Текущие обязательства}}$	Допустимое значение 0,7-0,8
3. Коэффициент текущей ликвидности	$K_{тк} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$	Оптимальное значение 2-3,5

Для оценки платежеспособности также необходимо изучить соотношение активов и пассивов, и темпов их роста. В результате проведения анализа необходимо определить оптимальное соотношение собственного и заемного капитала.

Платежеспособность предприятия определяется уровнем достаточности денежной наличности.

Условием утраты или восстановления платежеспособности является движение денежных потоков.

7.2. Сущность и задачи анализа денежных потоков предприятия

Сущность **денежного потока** выражается в поступлениях и выплатах денежных средств, за период времени. Для раскрытия денежных потоков приведена их классификация (таблица 7.4).

Таблица 7.4
Классификация денежных потоков предприятия

Критерий	Содержание денежного потока
В зависимости от масштабов	общий денежный поток
	денежный поток по отдельным видам экономической деятельности
	денежный поток по отдельным организационным подразделениям
	денежный поток по отдельным хозяйственным операциям
По видам хозяйственной деятельности	по операционной деятельности - денежные выплаты на оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья; на оплату труда; на выплату дивидендов и процентов; на расчеты по налогам и сборам и т.д.
	по финансовой деятельности - поступления и выплаты денежных средств, связанные с эмиссией долевых бумаг, от займов и кредитов
	по инвестиционной деятельности - поступления и выплаты средств, связанные с продажей или приобретением внеоборотных активов, получением или выплатой процентов, дивидендов, займов и т.д.
По направлению	входной (положительный) денежный поток
	выходной (отрицательный) денежный поток
По методу расчета	Валовой денежный поток – совокупность поступлений и выплат, в рассматриваемом периоде времени
	Чистый денежный поток - разницу между поступлением и расходом денежных средств в рассматриваемом периоде времени.
По уровню достаточного объема	Избыточный денежный поток возникает, если денежные поступления существенно превышают текущие финансовые потребности
	Дефицитный денежный поток - недостаточность денежных поступлений для покрытия плановых расходов
По возможности регулирования	Регулируемым является денежный поток, который может быть изменен во времени или по объему. Например, продажа в кредит.
	Нерегулируемым является денежный поток, который не может быть изменен во времени или по объему без отрицательных последствий. Примером являются налоговые операции и обслуживание долга.
По критерию обеспечения платежеспособности	Ликвидный денежный поток возникает, если соотношение положительного и отрицательного потока равно или превышает единицу.
	Неликвидный денежный поток возникает, если соотношение положительного и отрицательного его видов меньше единицы.
По фактору времени	Настоящий денежный поток характеризует величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени.
	Будущий денежный поток представляет собой величину, приведенную по стоимости к предстоящему моменту времени.

Получение положительных потоков может не способствовать улучшениям в финансовом состоянии. Приток денежных средств может быть за счет увеличения краткосрочных обязательств, что потребует их погашения в ближайшем будущем. Прирост собственного капитала может быть за счет дополнительной эмиссии акций. Наличие положительных денежных потоков не всегда является фактором выхода из кризиса. Значительный избыток денежных средств ведет к потерям, связанным с инфляцией и с упущенной выгодой.

Анализ движения денежных потоков предприятия предполагает решение ряда общих и частных задач:

1. Формирование денежной массы достаточной для покрытия потребностей хозяйственной деятельности предприятия. Данная задача предполагает определение текущих финансовых потребностей, источников и объемов финансирования, обеспечения минимизации стоимости их привлечения на предприятие.

2. Перераспределение денежных потоков между видами хозяйственной деятельности и направлениями использования. В процессе реализации этой задачи обеспечивается необходимая пропорциональность в направлении денежных ресурсов предприятия на развитие его операционной, инвестиционной и финансовой деятельности; в рамках каждого из видов деятельности выбираются наиболее эффективные направления использования денежных ресурсов, обеспечивающие достижение наилучших конечных результатов хозяйственной деятельности и целей развития предприятия в целом.

3. Повышение суммы и качества чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия на условиях самофинансирования. Реализация этой задачи обеспечивается за счет формирования денежного оборота предприятия, генерирующего наибольший объем прибыли в процессе операционной, инвестиционной и финансовой его деятельности; выбора эффективной амортизационной политики предприятия; своевременной реализации неиспользуемых активов; реинвестирования временно свободных денежных средств.

4. Обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования. Денежные активы и их эквиваленты теряют свою стоимость под влиянием факторов времени, инфляции, риска. В процессе организации де-

нежного оборота следует избегать формирования чрезмерных запасов денежных средств, диверсифицировать направления и формы использования денежных ресурсов.

5. Обеспечение сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков во времени и по объемам;

6. Снижение сезонных колебаний в движении денежных потоков. По источникам своего возникновения (сезонные условия производства, сезонные особенности спроса) этот фактор можно было бы отнести к числу внешних. Этот фактор оказывает существенное влияние на формирование денежных потоков предприятия во времени, определяя ликвидность этих потоков в разрезе отдельных временных интервалов.

7. Устранение негативного влияния конъюнктурных изменений на денежные потоки предприятия. Изменение конъюнктуры товарного рынка оказывает существенное влияние на величину денежного потока предприятия. Повышение конъюнктуры товарного рынка, приводит к росту объема положительного денежного потока.

8. Обеспечение равномерности движения положительного и отрицательного денежного потока. Значительную часть объема отрицательного денежного потока предприятия составляют налоговые платежи, а установленный график их осуществления определяет характер этого потока во времени.

9. Совершенствование системы осуществления расчетных операций хозяйствующих субъектов. Характер расчетных операций влияет на формирование денежных потоков во времени: если расчет наличными деньгами ускоряет осуществление этих потоков, то расчеты чеками, аккредитивами и другими платежными документами эти потоки соответственно замедляют.

10. Сокращение операционного цикла. Чем короче продолжительность этого цикла, тем больше оборотов совершают денежные средства, инвестированные в оборотные активы, и соответственно тем больше объем и выше интенсивность как положительного, так и отрицательного денежных потоков предприятия. Увеличение объемов денежных потоков при ускорении операционного цикла не только не приводит к росту потребности в денежных средствах, инвестированных в оборотные активы, но даже снижает размер этой потребности.

7.3. Методы анализа денежных потоков предприятия

Для изучения факторов формирования положительного, отрицательного и чистого денежного потока используется прямой и косвенный метод расчета денежных потоков. Различия результатов расчета денежных потоков прямым и косвенным методами относятся только к операционной деятельности.

Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по счетам. Он раскрывает абсолютные суммы денежных поступлений и расходов. Его исходный элемент — это выручка от продаж. На основе этого метода можно получить данные, характеризующие как валовой, так и чистый поток денежных средств.

Чистый денежный поток по операционной деятельности прямым методом рассчитывается по формуле:

$$\text{ЧДПод} = \text{Врп} + \text{Пав} + \text{ППод} - \text{Тмц} - \text{Зпл} - \text{Нп} - \text{Пвод}.$$

где Врп – выручка от реализации;

Пав – авансы от покупателей и заказчиков;

ППод – прочие поступления от операционной деятельности;

Тмц – суммы выплаченные за товарно-материальные ценности;

Зпл – суммы выплаченной заработной платы;

Нп – суммы уплаченных налоговых платежей;

Пвод – суммы прочих выплат в процессе операционной деятельности.

Прямой метод расчета денежных потоков позволяет.

- показать источники притока и направления оттока средств;
- обеспечить оперативной информацией о достаточности средств для платежей по текущим обязательствам;
- установить взаимосвязь между объемом продаж и выручкой;
- выявить статьи отчета образующие наибольший положительный и отрицательный денежные потоки;
- оценить ликвидность организации в долгосрочной перспективе;
- обеспечить контроль над всеми поступлениями и направлениями расходования денежных средств.

Недостаток прямого метода заключается в том, что в нем не учитывает взаимосвязи полученного финансового результата и абсолютного изменения размера денежных средств.

В отличие от прямого метода применение косвенного метода основано на анализе бухгалтерского баланса и отчета о финансо-

вых результатах. Его исходным элементом является показатель чистая прибыль. Расчет чистого денежного потока косвенным методом осуществляется путем корректировки чистой прибыли на сумму запасов, дебиторской задолженности, кредиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и т.д.

Чистый денежный поток по операционной деятельности косвенным методом рассчитывается по формуле:

$$\text{ЧДПод} = \text{ЧПод} + \text{Ам} \pm \Delta\text{ДЗ} \pm \Delta\text{Зтмц} \pm \Delta\text{КЗ} \pm \Delta\text{ДБП} \pm \Delta\text{Р} \pm \Delta\text{Пав} \pm \Delta\text{Вав}$$

где: **ЧПод** – сумма чистой прибыли предприятия от операционной деятельности;

Ам – сумма амортизации основных средств и нематериальных активов;

ΔДЗ – изменение суммы дебиторской задолженности;

ΔЗтмц – суммы выплаченные за товарно-материальные ценности;

ΔКЗ – изменение суммы кредиторской задолженности;

ΔДБП – изменение суммы доходов будущих периодов;

ΔР – изменение суммы резерва предстоящих расходов и платежей;

ΔПав – изменение суммы полученных авансов;

ΔВав – изменение суммы выданных авансов.

По инвестиционной деятельности сумма чистого денежного потока определяется как разность между суммой выручки от продажи внеоборотных активов и суммой инвестиций на их приобретение.

$$\text{ЧДПид} = \text{Вос} + \text{Вна} + \text{Вдфа} + \text{Вса} + \text{Дп} - \text{Пос} - \text{Зкс} - \text{Пна} - \text{Пдфа} - \text{Пса}$$

где: **Вос** – выручка от реализации основных средств;

Вна – выручка от реализации нематериальных активов;

Вдфа – выручка от реализации долгосрочных финансовых активов;

Вса – выручка от реализации ранее выкупленных акций;

Дп – сумма полученных дивидендов и процентов;

Пос – сумма приобретенных основных средств;

Зкс – затраты на капитальное строительство;

Пна – сумма приобретения нематериальных активов;

Пдфа – сумма приобретенных долгосрочных финансовых активов;

Пса – сумма выкупленных собственных акций.

По финансовой деятельности отражаются притоки и оттоки денежных средств, связанные с использованием внешнего финансирования. Сумма чистого денежного потока определяется как разность между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников, и суммой выплаченного основного долга и суммой выплаченных дивидендов собственникам организации:

$$\text{ЧДПфд} = \text{Пск} + \text{Пдк} + \text{Пкк} + \text{БЦФ} - \text{Вдк} - \text{Вкк} - \text{Вд}$$

где: **Пск** – суммы дополнительно привлеченного собственного капитала;

Пдк – суммы дополнительно привлеченных долгосрочных кредитов и займов;

Пкк – суммы дополнительно привлеченных краткосрочных кредитов и займов;

БЦФ – суммы безвозмездного целевого финансирования;

Вдк – суммы выплат основного долга по долгосрочным кредитам;

Вкк – суммы выплат основного долга по краткосрочным кредитам;

Вд – суммы выплаченных дивидендов акционерам.

В итоге расчет денежных потоков на основе косвенного метода позволяет: определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением величины денежных средств; рассчитать взаимосвязь между различными видами деятельности; установить соотношение между чистой прибылью и изменениями в активах.

Важнейшим направлением **анализа денежных потоков** является выявление причин дефицита денежных средств, определение источников их поступлений и расходования. Для реализации данной цели исследуются **факторы положительного, отрицательного и чистого денежного потока**, определяется сбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объему и во времени, оценивается уровень достаточности формирования денежных средств и эффективность их использования.

Темпы прироста общего объема денежного оборота сопоставляются с темпами прироста активов предприятия, объемов производства и реализации продукции. Далее определяется объем денежного оборота на единицу реализованной продукции и сопоставляются темпы динамики продолжительности денежного оборота с темпами динамики цикла денежного оборота (финансового цикла). Также следует рассмотреть динамику положительного и отрицательного денежного потока предприятия.

Таблица 7.5

Показатели используемые для оценки денежных потоков

Показатели	Формула расчета
Объем денежного потока на единицу используемых активов (ДПакт)	$ДПакт = \frac{ПДП + ОДП}{\bar{A}}$ <p>\bar{A} — средняя стоимость активов; ПДП - положительный денежный поток; ОДП - отрицательный денежный поток.</p>
Объем денежного потока на объем продукции (ДПрп)	$ДПрп = \frac{ПДПо + ОДПо}{ОР}$ <p>ОР - объем реализации продукции</p>
Продолжительность денежного оборота по операционной деятельности (ДОод)	$ДОод = \frac{ПДПо + ОДПо}{ОРд}$ <p>ОРд — однодневный объем реализации продукции</p>
Продолжительность финансового цикла (ПФЦ)	$ПФЦ = \frac{\bar{З} + ДЗп - КЗп}{ОРд}$ <p>З - средняя сумма запасов сырья и материалов, незавершенного производства и готовой продукции; ДЗп - сумма текущей дебиторской задолженности; КЗп - сумма кредиторской задолженности; ОРд - однодневный объем продаж</p>
Качество чистого денежного потока (Кчдп)	$Кчдп = \frac{ЧПрп}{ЧДП}$ <p>ЧПрп - сумма чистой прибыли, от реализации продукции; ЧДП - сумма чистого денежного потока.</p>
Коэффициент достаточности чистого денежного потока (КДчдп)	$КДчдп = \frac{ЧДП}{ОД + \Delta З_{тм} + Ду}$ <p>ЧДП — сумма чистого денежного потока; ОД — сумма выплат кредитам и займам; $\Delta З_{тм}$ — сумма прироста запасов товарно-материальных ценностей; Ду — сумма дивидендов (процентов).</p>
Коэффициента ликвидности денежных потоков КЛдп	$КЛдп = \frac{ПДП}{ОДП}$ <p>ПДП — сумма положительного денежного потока; ОДП — сумма отрицательного денежного потока.</p>
Коэффициент эффективности денежного потока (КЭдп)	$КЭдп = \frac{ЧДП}{ОДП}$ <p>ЧДП - сумма чистого денежного потока за период; ОДП - сумма валового отрицательного денежного потока.</p>
Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока (КРчдп)	$КРчдп = \frac{ЧДП - Ду}{\Delta РИ + \Delta ДФИ}$ <p>у - сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам; $\Delta РИ$ - сумма прироста реальных инвестиций; $\Delta ДФИ$ - сумма прироста финансовых инвестиций.</p>

Анализ положительных денежных потоков по операционной деятельности предприятия включает оценку соотношения источников поступления денежных средств от реализации продукции и прочих видов операционной деятельности.

При изучении денежного потока по инвестиционной деятельности необходимо проанализировать поступления доходов от долгосрочных финансовых инструментов инвестирования и сопоставить их уровень со среднерыночной нормой доходов.

В процессе исследования положительного денежного потока по финансовой деятельности, анализируется соотношение привлекаемого из внешних источников собственного и заемного капитала.

Анализ отрицательных денежных потоков предполагает исследование соразмерности распределения затрат по основным видам хозяйственной деятельности предприятия.

В процессе анализа отрицательного денежного потока по операционной деятельности рассчитывают соотношение расходования денежных средств на производство и реализацию продукции, с одной стороны, и прочие виды операционной деятельности.

Анализ отрицательного денежного потока по инвестиционной деятельности позволяет определить, в каких пропорциях производились инвестиционные расходы и в каких объемах финансировалась реализация отдельных инвестиционных проектов.

Анализируя отрицательный денежный поток по финансовой деятельности, необходимо рассчитать своевременность погашения сумм основного долга по ранее привлеченным кредитам и займам, а также на объемы выплат и расчеты по дивидендам.

Высокое **качество чистого денежного потока** характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет увеличения объема выпуска продукции и снижения ее себестоимости, а низкое — за счет увеличения доли чистой прибыли, связанной с осуществлением внеоперационных операций, продажей внеоборотных активов и т.п.

Одним из важных аспектов анализа, является определение достаточности генерируемого предприятием чистого денежного потока с позиций финансируемых им потребностей. Для этого используется **коэффициент достаточности чистого денежного потока**. Он определяется как отношение чистого денежного потока к сумме выплат по кредитам, приросту запасов и сумме дивидендов.

7.4. Управление денежным оборотом предприятия

Управления денежными оборотами включает ряд этапов:

На первом этапе формируются цели управления денежным оборотом являются: *ускорение оборота денежных активов; повышение рентабельности временного свободного остатка денежных активов; минимизация потерь от инфляции.*

Возможными резервами ускорения денежного оборота являются: сокращение расчётов наличными деньгами; уменьшение объёмов аккредитивов и чеков; сокращение сроков, инкассация денежных средств. Для повышения рентабельности денежного оборота используются следующие меры: открытие корреспондентного счёта; депозитных вкладов в банк; приобретение депозитных сертификатов, облигаций и т.д. С целью снижения инфляции следует усилить централизацию в управлении финансами, обеспечить встречную торговлю с клиентами, оптимизировать ценообразование и по возможности перенести издержки на клиентов.

На втором этапе разрабатывается политика управления денежным оборотом предприятия. Существует три базовых типа политики управления денежными активами: *агрессивная, консервативная и умеренная.*

Агрессивная денежная политика направлена на минимизацию остатков денежной наличности и максимизацию экономической рентабельности.

Консервативная денежная политика заключается в максимизации уровня ликвидности, путём наращивания денежной наличности и дебиторской задолженности.

Умеренная денежная политика обеспечивает нейтральный уровень ликвидности, поддерживает средние изменения размера оборотного капитала и структуры финансирования.

На выбор источников финансирования влияет неравномерность денежных потоков. В условиях высокой неравномерности формирования различных видов денежных потоков на предприятии формируются значительные объёмы временно свободных денежных активов или временный их дефицит.

На третьем этапе анализируется денежный оборот и определяется минимально необходимая сумма денежных активов, заключается в установление нижнего предела остатка денежных активов.

Для расчёта нижнего предела денежных активов используется формула 7.1.:

$$ДА_{мин} = ПР_{да} / О_{да}$$

$ДА_{мин}$ – минимальная сумма денежных активов;

$ПР_{да}$ – прогнозируемый объём платёжного оборота (в соответствии с прогнозами движения денежных средств);

$О_{да}$ – оборачиваемость денежных активов, за период.

На результаты предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

При дефицитном денежном потоке снижается ликвидность и уровень платежеспособности предприятия, что приводит к росту просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышению доли просроченной задолженности по полученным кредитам, задержкам выплаты зарплаты, росту продолжительности финансового цикла, а в конечном счете — в снижении рентабельности использования собственного капитала и активов.

При избыточном денежном потоке происходит потеря реальной стоимости временно неиспользуемых денежных средств от инфляции, замедляется оборачиваемость капитала по причине проста денежных средств, теряется часть дохода в связи с упущенной выгодой от прибыльного размещения денежных средств.

В случае выявления **дефицита денежных средств** необходимо определить его причины. Поскольку дефицит и избыток денежных ресурсов отрицательно влияет на финансовые результаты то необходимо их регулировать.

На четвёртом этапе проводится оптимизация денежного оборота *с целью уменьшения потребности в денежных активах*. Для этого проводится сбалансирование и синхронизацию денежных потоков, максимизация денежных потоков. **Сбалансирование денежных потоков** позволяет обеспечить необходимую пропорциональность объёмов положительного и отрицательного вида. **Синхронизация означает** обеспечение необходимого уровня платежеспособности при одновременном снижении размера страховых резервов денежных активов (выравнивание, повышения тесноты корреляционных связей).

В процессе синхронизации денежных потоков во времени используются два основных метода — выравнивание и повышение тесноты корреляционной связи между отдельными видами потоков.

Выравнивание денежных потоков направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Этот метод оптимизации позволяет устранить в определенной мере сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации.

Повышение тесноты коррелятивной связи между потоками дожигается путем ускорения или замедления платежного оборота. Результаты этого направления оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к значению «+1».

Таблица 7.6

Мероприятия по оптимизации денежного потока.

	Меры по увеличению положительного денежного потока	Мероприятия по сокращению отрицательного денежного потока
Долгосрочные мероприятия	увеличение собственного капитала	снижение суммы постоянных издержек
	дополнительная эмиссия акций	сокращение объема инвестиций
	привлечение долгосрочных финансовых кредитов	передача в муниципальную собственность объектов соцкультбыта
Краткосрочные мероприятия	продажа (или сдачи в аренду) неиспользуемых основных средств	консервация части производственных мощностей
	сокращение срока товарного (коммерческого) кредита покупателям	флоут (период прохождения платежных документов до их оплаты)
	частичная или полная предоплата	перевод краткосрочных кредитов в долгосрочные.
	ценовые скидки за наличный расчет	
	ускорение инкассации, просроченной дебиторской задолженности	увеличение по согласованию с поставщиками сроков товарного кредита
рефинансирование дебиторской задолженности (векселя, факторинг)	получение долгосрочных активов на условиях лизинга	

Для регулирования денежных потоков важно достичь приемлемых сроков выплаты кредиторской задолженности без ущерба будущей деятельности организации, наиболее эффективно использовать кредиторскую задолженность в обороте до срока ее погашения по договору, использовать любые преимущества, предоставляемые скидками поставщиков.

ГЛАВА 8. МЕТОДИКА АНАЛИЗА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 8.1. Понятие и критерии кредитоспособности предприятия*
- 8.2. Коэффициентный анализ кредитоспособности предприятия*
- 8.3. Расчет денежного потока для оценки кредитоспособности*
- 8.4. Анализ риска как способ оценки кредитоспособности*

8.1. Понятие и критерии кредитоспособности клиентов банка

Кредитоспособность клиента коммерческого банка — способность полностью и в срок рассчитаться по своим долговым обязательствам (основному долгу и процентам).

Кредитоспособность заемщика в отличие от его платежеспособности не фиксирует неплатежи за истекший период или на какую-то дату, а прогнозирует способность к погашению долга на ближайшую перспективу.

Степень неплатежеспособности в прошлом является одним из формализованных показателей, на которые опираются при оценке кредитоспособности клиента.

Если заемщик имеет просроченную задолженность, а баланс ликвиден и размер собственного капитала достаточен, то разовая задержка платежей банку в прошлом не является основанием для заключения о некредитоспособности клиента.

Уровень кредитоспособности заемщика является составляющим элементом кредитного риска ссудной операции, который относится к группе индивидуальных (частных) рисков банка.

Риск ссудной операции складывается из риска заемщика и риска продукта. Кредитоспособность клиента банка является формой выражения степени риска заемщика.

Факторами этого риска являются эффективность деятельности клиента, достаточность его капитала, репутация, профессионализм менеджера, ликвидность баланса, непрерывность кругооборота фондов и т.д.

Из факторов риска заемщика непосредственно вытекают критерии оценки кредитоспособности клиента банка.

Факторами риска кредитного продукта являются его соответствие потребностям заемщика (особенно по сроку и сумме - факторы делового риска, вытекающие из кредитуемого меро-

приятия, надежность источников погашения, качество вторичного источника погашения долга.

Одним из критериев кредитоспособности клиента банка является способность к погашению кредита.

Мировая и отечественная банковская практика позволила выделить **критерии кредитоспособности клиента**:

- характер клиента - его репутация как юридического лица и репутация менеджеров, степень ответственности клиента за погашение долга, соответствие этой цели кредитной политике банка;
- способность заимствовать средства;
- способность зарабатывать средства в ходе текущей деятельности для погашения долга ;
- капитал;
- обеспечение кредита;
- условия, в которых совершается кредитная операция
- контроль.

Критерии кредитоспособности клиента банка определяют содержание способов ее оценки. К числу этих способов относятся:

- оценка делового риска;
- оценка менеджмента;
- оценка финансовой устойчивости клиента на основе системы финансовых коэффициентов;
- анализ денежного потока
- наблюдение за работой клиента путем выхода на место.

Комплексная система оценки кредитоспособности клиентов банка предполагает выполнение экономического анализа, включающего следующее:

- 1) финансовый анализ отчетности заемщика;
- 2) анализ хозяйственной деятельности клиента;
- 3) анализ целей и источников погашения кредита;
- 4) анализ денежного потока клиента;
- 5) рассмотрение возможного обеспечения по кредиту.

На практике в целях наиболее полной оценки кредитоспособности клиента банка проводятся также юридическая экспертиза клиента и проверка клиента службой безопасности.

Факторы образования проблемных кредитов

Факторы заёмщика	Факторы, не зависящие от заёмщика	Факторы, зависящие от банка
<ul style="list-style-type: none"> – общая некомпетентность; – слабая организация плановых и бухгалтерских служб); – ухудшение качества продукции, её вытеснением с рынка; – слабый контроль предприятия за финансами; – рост дебиторской задолженности и накладных затрат. 	<ul style="list-style-type: none"> – непредвиденные политические и экономические события, – изменение законодательства, ухудшение ситуацией – невозможность быстрой перестройки производства в связи технологическим прорывом, – стихийные бедствия и т.д. 	<ul style="list-style-type: none"> – предоставление кредита не на основе экономического обоснования, а исходя из дружеских расположений к заёмщику; – слабый анализ кредитной заявки; – поверхностный анализ отраслевых особенностей фирмы; – недостаток обеспечения кредита, например, вследствие завышенной оценки залога; – неправильное документальное оформление кредита, например, наличие в договоре оговорок, защищающих интересы банка; – плохой контроль за фирмой в период пользования ссудой и др.

Меры по реабилитации кредита

1. Привлечение дополнительного обеспечения возвратности кредита	2. Привлечение дополнительных капиталов	3. Организационно-административные меры
<ul style="list-style-type: none"> – получение дополнительных гарантий и поручительств; – привлечение дополнительного обеспечения; – частичная продажа обеспечения; – сокращение накладных расходов; – усиление контроля дебиторской задолженности и запасов; – получение средств бюджета для погашения ссуды и уплаты ссудного процента. 	<ul style="list-style-type: none"> – поиск новых инвесторов, желающих и способных вложить дополнительные ресурсы; – вложение нового капитала по договору простого товарищества; – увеличение собственного капитала заёмщика за счёт его акционеров; – организация финансовой помощи со стороны других банковских учреждений; – продажа предприятия третьей стороне. 	<ul style="list-style-type: none"> – обсуждение с акционерами вопроса о новой команде менеджеров; – заключение мирового соглашения с заёмщиком; – назначение управляющих и консультантов для работы с заёмщиком от имени банка; – принятие юридических мер, в том числе обращение к гарантам, поручителям; – продажа залога; – продажа кредита; – иск о банкротстве.

Таблица 8.1– Система реабилитации проблемных кредитов

8.2. Коэффициентный анализ кредитоспособности заемщика

Для проведения финансового анализа может составляться агрегированный баланс — укрупненный баланс с выделением блоков активов и пассивов, связанных с факторами ликвидности. Агрегированный баланс используется для определения и оценки структуры активов и пассивов, а также для расчета финансовых коэффициентов.

Метод коэффициентов предполагает использование системы коэффициентов, каждый из которых дает оценку кредитоспособности в разных аспектах в зависимости от своего экономического содержания. В систему финансовых коэффициентов кредитоспособности входят коэффициенты ликвидности, оборачиваемости (эффективности), финансового левериджа, и прибыльности (рентабельности), а также коэффициенты обслуживания долга. Все они в основном носят «остаточный» характер, т.е. рассчитываются по данным отчетности на определенную дату.

В мировой и российской банковской практике для оценки кредитоспособности заемщика используются различные финансовые коэффициенты. Их выбор определяется особенностями клиентуры банка, возможными причинами финансовых затруднений, кредитной политикой банка. Все используемые коэффициенты можно разбить на пять групп:

1. коэффициенты ликвидности;
2. коэффициенты эффективности или оборачиваемости;
3. коэффициенты финансового левериджа;
4. коэффициенты прибыльности;
5. коэффициенты обслуживания долга.

Показатели кредитоспособности, входящие в каждую из названных групп, могут отличаться большим разнообразием.

Коэффициент текущей ликвидности предполагает сопоставление текущих активов, т.е. средств, которыми располагает клиент в различной форме (денежные средства, дебиторская задолженность нетто ближайших сроков погашения, стоимости запасов товарно-материальных ценностей и прочих активов), с текущими пассивами, т.е. обязательствами ближайших сроков погашения (ссуды, долг поставщикам, по векселям, бюджету, рабочим и служащим). Если долговые обязательства превышают средства клиен-

та, последний является некредитоспособным. Отсюда приведенные нормативные уровни коэффициента. Значение коэффициента, как правило, не должно быть меньше 1.

Исключение допускается только для клиентов банка с очень быстрой оборачиваемостью капитала.

Ликвидные активы представляют собой ту часть текущих пассивов, которая относительно быстро превращается в наличность, готовую для погашения долга. К ликвидным активам в мировой банковской практике относятся денежные средства и дебиторская задолженность, в российской практике — также часть быстро реализуемых запасов. С помощью коэффициента быстрой ликвидности можно прогнозировать способность заемщика быстро высвободить из оборота средства в денежной форме для погашения долга банка в срок.

Коэффициенты эффективности (оборотчиваемости) дополняют первую группу коэффициентов — показателей ликвидности и позволяют сделать более обоснованным заключение. Например, если показатели ликвидности растут за счет увеличения дебиторской задолженности и стоимости запасов при одновременном замедлении их оборачиваемости, нельзя повышать класс кредитоспособности заемщика. В группу коэффициентов эффективности входят следующие показатели.

Коэффициенты эффективности анализируются в динамике, а также сравниваются с коэффициентами конкурирующих предприятий и со среднеотраслевыми показателями.

Коэффициент финансового левериджа характеризует степень обеспеченности заемщика собственным капиталом. Варианты расчета этого коэффициента различны, но экономический смысл один: оценка размера собственного капитала и степени зависимости клиента от привести при расчете коэффициента финансового левериджа учитываются все долговые обязательства клиента банка, независимо от их сроков. Чем выше доля привлеченных средств (краткосрочных и долгосрочных) и меньше доля собственного капитала, тем ниже класс кредитоспособности клиента. Окончательный вывод делают с учетом динамики коэффициентов прибыльности.

Коэффициенты прибыльности характеризуют эффективность использования всего капитала, включая его привлеченную часть. Разновидностями этих коэффициентов являются следующие.

Коэффициенты нормы прибыли:

а) **Валовая прибыль до уплаты процентов и налогов : Выручка от реализации;**

б) **Чистая операционная прибыль (прибыль после уплаты процентов, но до уплаты налогов): Выручка от реализации;**

в) **Чистая прибыль после уплаты процентов и налогов : Выручка от реализации.**

Коэффициенты рентабельности:

а) **Прибыль до уплаты процентов и налогов : Активы или собственный капитал**

б) **Прибыль после уплаты процентов, но до уплаты налогов : Активы или собственный капитал;**

в) **Чистая прибыль (прибыль после уплаты процентов и налогов): Активы или собственный капитал**

Сопоставление трех видов коэффициентов рентабельности показывает степень влияния процентов и налогов на рентабельность предприятия.

Коэффициенты нормы прибыли на акцию:

а) **доход на акцию: Дивиденды по простым акциям : Среднее количество простых акций;**

б) **дивидендный доход (%) : Годовой дивиденд на одну акцию x 100 : Средняя рыночная цена одной акции. Если доля прибыли в выручке от реализации растет, увеличивается прибыльность активов или капитала, то можно и понижать рейтинг клиента даже при ухудшении коэффициент» финансового левериджа.**

Коэффициенты обслуживания долга (рыночные коэффициенты) показывают, какая часть прибыли поглощается процентными и фиксированными платежами. Общая их сумма рассчитывается следующим образом.

Коэффициент покрытия процента: Прибыль за период : Процентные платежи за период

Коэффициент покрытия фиксированных платежей: Прибыль за период : (Проценты + Лизинговые платежи + Дивиденды по привилегированным акциям + Прочие фиксированные платежи).

Конкретная методика определения числителя коэффициентов зависит от того, относятся процентные или фиксированные платежи на себестоимость либо уплачиваются из прибыли.

Если, например, проценты и лизинговые платежи относятся на себестоимость, дивиденды и прочие фиксированные платежи уплачиваются из прибыли, а результатом финансовой деятельности при отечественной системе учета является балансовая прибыль, то числитель коэффициента покрытия фиксированных платежей будет исчисляться следующим образом: Балансовая прибыль + Процентные платежи + Лизинговые платежи.

Коэффициенты обслуживания долга показывают, какая часть прибыли используется для возмещения процентных или всех фиксированных платежей. Особое значение эти коэффициенты приобретают при высоких темпах инфляции, когда величина процентов, уплаченных может приближаться к основному долгу клиента или даже превышать его. Чем большая часть прибыли направляется на покрытие процентов уплаченных и других фиксированных платежей, тем меньше ее остается для погашения долговых обязательств и покрытия рисков, т.е. тем хуже кредитоспособность клиента.

Описанные финансовые коэффициенты кредитоспособности рассчитываются на основе средних остатков по балансам на отчетные даты. Показатели на 1-е число далеко не всегда отражают реальное положение дел и относительно легко искажаются в отчетности. Поэтому в мировой практике используется еще система коэффициентов, рассчитываемых на основе счета результатов. Этот счет содержит отчетные показатели оборотов за период. Исходным оборотным показателем является выручка от реализации. Путем исключения из нее отдельных элементов (материальных и трудовых затрат, процентов, налогов, амортизации и т.д.).

Другой подход, снижающий отмеченный недостаток, основан в использовании в международной практике показателя EBITDA (сокр от англ. Earnings before Interest, Taxe., Depreciation and Amortization). Данный показатель широко используется при анализе финансового положения компании, так как показывает величину денежных средств компании, доступных для выполнения своих обязательств. Это аналитический показатель используется для выявления уровня эффективности основной деятельности компании без учета обременений (задолженности) перед другими кредиторами и государством. Показатель EBITDA может также использоваться при: проведении сравнения с отраслевыми аналогами; измерения и сравнения результатов деятельности конкурирующих ком-

паний в анализируемом периоде.

Исчисляется этот аналитический показатель следующим образом: **Чистая прибыль + Расходы по налогу на прибыль - Возмещенный налог на прибыль + Чрезвычайные расходы - Чрезвычайные доходы + Проценты уплаченные - Проценты, полученные = EBIT + Амортизационные отчисления по материальным и нематериальным активам - Переоценка активов = EBITDA.**

Маржа EBITDA % = EBITDA / выручка от продаж

В российских стандартах бухгалтерской отчетности аналога данному показателю нет. Но на их основе алгоритм расчета EBITDA следующий: Выручка — Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг = Валовая прибыль — Коммерческие расходы — Управленческие расходы = Прибыль от реализации + Амортизационные отчисления = EBITDA (прибыль до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений).

Отношение долговой нагрузки клиента к показателю EBITDA позволяет менеджменту понять, какое приблизительно количество времени потребуется заемщику для погашения обязательств. С этой целью вычисляют соотношение Чистый долг / EBITDA.

Это соотношение иногда называют «периодом амортизации долга»: оно показывает, за сколько оборотов (лет) при данном долге и EBITDA компания сможет погасить задолженность. Чем ближе показатель к 0, тем лучше.

Аналитический показатель EBITDA используется рейтинговыми агентствами для оценки вероятности дефолта по обязательствам. При этом высокое соотношение долг/EBITDA свидетельствует о том, что у компании могут возникнуть проблемы по обслуживанию своего долга. И наоборот, низкий коэффициент означает, что компания может увеличить долг при необходимости.

Критерии коэффициента, устанавливаемые банком, безусловно, будут варьировать с учетом отраслевых особенностей компании, как правило, от 3 до 5, но могут в исключительных случаях иметь даже отрицательное значение (например, в нефтегазовой отрасли).

8.3. Анализ денежного потока как способ оценки кредитоспособности

Денежный поток заемщика является эффективным инструментом, позволяющим аналитику проанализировать, какие виды деятельности заемщика и в какой мере влияют на прирост наличности по его счетам. Анализ денежного потока — способ оценки кредитоспособности клиента коммерческого банка, в основе которого лежит использование фактических показателей, характеризующих оборот средств у клиента в отчетном периоде. Этим метод анализа денежного потока принципиально отличается от метода оценки кредитоспособности клиента на основе системы финансовых коэффициентов, расчет которых строится на сальдовых показателях.

Анализ денежного потока заключается в сопоставлении оттока и притока у заемщика за период, обычно соответствующий сроку испрашиваемой ссуды. При выдаче ссуды на год анализ денежного потока проводят в годовом разрезе, на срок до 90 дней — в квартальном и т.д.

Элементами притока средств за период являются:

- 1) прибыль, полученная в данном периоде;
- 2) амортизация, начисленная за период;
- 3) высвобождение средств: из запасов, дебиторской задолженности, основных фондов, пр. активов;
- 4) увеличение кредиторской задолженности;
- 5) рост прочих пассивов;
- 6) увеличение акционерного капитала;
- 7) выдача новых ссуд.

В качестве элементов оттока средств выделяют:

- 1) уплату: налогов, процентов, дивидендов, штрафов и пеней;
- 2) дополнительные вложения средств: в запасы, дебиторскую задолженность, прочие активы, основные фонды;
- 3) сокращение кредиторской задолженности;
- 4) уменьшение прочих пассивов;
- 5) отток акционерного капитала;
- 6) погашение ссуд.

Разница между притоком и оттоком средств характеризует величину общего денежного потока. Как видно из приведенного пе-

речня элементов притока и оттока средств, изменение размера запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, прочих активов и пассивов, основных фондов по-разному влияет на общий денежный поток. Для определения этого влияния сравнивают остатки по статьям запасов, дебиторов, кредиторов и т.д. на начало и конец периода. Рост остатка запасов, дебиторов и прочих активов в течение периода означает отток средств и показывается при расчете со знаком «—», а уменьшение—приток средств и фиксируется со знаком «+». Рост кредиторов и прочих пассивов рассматривается как приток средств («+»), снижение — как отток («—»).

Имеются особенности в определении притока и оттока средств в связи с изменением основных фондов. Учитываются не только рост или снижение стоимости их остатка за период, но и результаты реализации части основных фондов в течение периода. Превышение цены реализации над балансовой оценкой рассматривается как приток средств, а обратная ситуация — как отток средств.

Приток (отток) средств в связи с изменением стоимости основных фондов = Стоимость основных фондов на конец периода - Стоимость основных фондов на начало периода + Результаты реализации основных фондов в течение периода.

Модель анализа денежного потока построена на группировке элементов притока и оттока средств по сферам управления предприятием. Для анализа денежного потока берут данные как минимум за три истекших года. Если клиент имел устойчивое превышение притока над оттоком средств, то это свидетельствует о его финансовой устойчивости — кредитоспособности. Колебание величины общего денежного потока, а также кратковременное превышение оттока над притоком средств говорит о более низком рейтинге клиента по уровню кредитоспособности. Наконец, систематическое превышение оттока над притоком средств характеризует клиента как некредитоспособного.

Средняя положительная величина общего денежного потока (превышение притока над оттоком средств) может использоваться как предел выдачи новых ссуд. Указанное превышение показывает, в каком размере клиент может погашать за период долговые обязательства. На основе соотношения величины общего денежного потока и размера долговых обязательств клиента (коэффициент денежного потока) определяют его класс кредитоспособности. Нор-

мативные уровни этого соотношения: класс I — 0,75; класс II — 0,30; класс III — 0,25; класс IV — 0,2; класс V — 0,2; класс VI — 0,15. Анализ денежного потока позволяет сделать вывод об узких местах управления предприятием. Например, отток средств может быть связан с неправильным управлением запасами, расчетами (дебиторы и кредиторы), финансовыми платежами (налоги, проценты, дивиденды). Выявление узких мест менеджмента используется для разработки условий кредитования, отраженных в кредитном договоре. Например, если основным фактором оттока средств является их излишнее отвлечение в расчеты, то «положительным» условием кредитования клиента может быть поддержание на определенном уровне оборачиваемости дебиторской задолженности в течение всего срока пользования ссудой.

8.4. Анализ делового риска как способ оценки кредитоспособности клиента

Деловой риск – это риск, связанный с тем, что кругооборот фондов заемщика может не завершиться в срок и с предполагаемым эффектом. Деловой риск, приводящий к прерывности или задержке кругооборота фондов заемщика, является способом оценки риска заемщика или уровня кредитоспособности клиента. В то же время факторы делового риска зависят от того к какой стадии кругооборота фондов относится объект кредитования. В этом аспекте деловой риск может рассматриваться как способ оценки риска продукта. Факторы делового риска можно сгруппировать по стадиям кругооборота фондов.

Стадия I – создание запасов: число поставщиков и их надежность; мощность и качество складских помещений; соответствие способа транспортировки характеру груза; доступность цен на сырье и его транспортировку для заемщика; число посредников между покупателем и производителем сырья и других материальных ценностей; отдаленность поставщика; экономические факторы; мода на закупаемое сырье и другие ценности; факторы валютного риска;

Стадия II – производство: наличие и квалификация рабочей силы; возраст и мощность оборудования; загруженность оборудования; состояние производственных помещений.

Стадия III – сбыт: число покупателей и их платежеспособность; диверсифицированность дебиторов; степень защиты от неплатежей покупателей; принадлежность заемщика к базовой отрасли по характеру кредитуемой готовой продукции; степень конкуренции в отрасли; влияние на цену кредитуемой готовой продукции общественных традиций и предпочтений, политической ситуации; наличие проблем перепроизводства на рынке данной продукции; демографические факторы; факторы валютного риска; возможность ввода ограничений на вывоз из страны и ввоз в другую страну продукции.

Кроме того, факторы риска на стадии сбыта могут комбинироваться из факторов первой и второй стадий. Поэтому деловой риск на стадии сбыта считается более высоким, чем на стадиях создания запасов и производства.

В условиях экономической нестабильности анализ делового риска в момент выдачи ссуды существенно дополняет оценку кредитоспособности клиента с помощью финансовых коэффициентов, которые рассчитываются на базе средних фактических данных истекших отчетных периодов.

Аналогичную модель оценки делового риска применяют и на основе других критериев. Баллы проставляют по каждому критерию и суммируют. Чем больше сумма баллов, тем меньше риск и больше вероятность завершения сделки с прогнозируемым эффектом, что позволит заемщику в срок погасить свои долговые обязательства.

Класс кредитоспособности клиента определяется на базе основных и дополнительных показателей. Основные показатели, выбранные банком, должны быть неизменны относительно длительное время. В документе о кредитной политике банка или других документах фиксируют эти показатели и их нормативные уровни, которые бывают ориентированы на мировые стандарты, но индивидуальны для данного банка и данного периода.

Набор дополнительных показателей может пересматриваться в зависимости от сложившейся ситуации. В качестве таких показателей используют, например, оценку делового риска, менеджмента, длительность просроченной задолженности банку, показатели, рассчитанные на основе счета результатов, результаты анализа баланса. Класс кредитоспособности клиента определяют на базе основ-

ных показателей и корректируют с учетом дополнительных показателей.

Класс кредитоспособности по уровню основных показателей можно определять по балльной шкале. Например: класс I — 100—150 баллов; класс II — 151—250 баллов; класс III — 251—300 баллов. Для расчета баллов используют класс показателя, который определяют путем сопоставления фактического значения с нормативом, а также рейтинг (значимость) показателя.

Рейтинг (значимость) показателя определяют индивидуально для каждой группы заемщиков в зависимости от политики данного коммерческого банка, особенностей клиента, ликвидности их баланса, положения на рынке. Например, высокая доля краткосрочных ресурсов, наличие просроченной задолженности по ссудам и неплатежей поставщикам повышают роль коэффициента быстрой ликвидности, который показывает способность предприятия к оперативному высвобождению денежных средств. Нарушение экономических границ кредита, «закредитованность» клиентов выдвигают на первое место при оценке кредитоспособности уровень коэффициента текущей ликвидности.

Общая оценка кредитоспособности дается в баллах. Баллы представляют собой сумму произведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности. Корректировка класса кредитоспособности заключается в том, что плохие дополнительные показатели могут понизить класс, а хорошие повысить.

Одинаковый уровень показателей и рейтинг в баллах могут быть обеспечены за счет разных факторов, причем одни из них связаны с позитивными процессами, другие — с негативными. Поэтому для определения класса большое значение имеет факторный анализ коэффициентов кредитоспособности, анализ баланса, изучение положения дел в отрасли или регионе.

ГЛАВА 9. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 9.1. *Сущность инвестиционной деятельности и задачи ее анализа..*
- 9.2. *Дисконтирование и оценка стоимости капитала предприятия..*
- 9.3. *Показатели эффективности инвестиционной деятельности*
- 9.4. *Механизм отбора инвестиционных проектов*

9.1. Сущность инвестиционной деятельности и задачи ее анализа

Содержание категории «инвестиции» нашло своё отражение в законе «Об инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25.02.99 г. В соответствии с законом **инвестициями** являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли и достижения положительного социального эффекта.

Инвестиционной деятельности – это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционная деятельность имеет объект и субъекта.

Объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно - техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, а также поставщики, юридические лица, иностранные юридические и физические лица, а также государство.

Основными признаками инвестиций являются:

- потенциальная способность приносить доход;
- процесс инвестирования, как правило, связан с преобразованием части накопленного капитала и альтернативные виды активов;
- в процессе инвестиций используются разнообразные ресурсы, которые характеризуются спросом, предложением и ценой;
- наличие срока вложения;

- целенаправленный характер вложения капитала в какие-либо материальные и нематериальные объекты;
- инвесторами, которые преследуют свои индивидуальные цели, не всегда связанные с извлечением экономической выгоды;
- наличие риска вложения капитала, означающее, что достижение целей инвестирования носит вероятностный характер.

В зависимости **от объектов вложения капитала** различают реальные и финансовые инвестиции.

Под реальными инвестициями понимается вложение средств (капитала) в создание реальных активов (как материальных, так и нематериальных), связанных с осуществлением операционной деятельности экономических субъектов, решением их проблем.

Под финансовыми инвестициями понимается вложение капитала в различные финансовые инструменты, прежде всего в ценные бумаги. Финансовые инвестиции либо имеют спекулятивный характер, либо ориентированы на долгосрочные вложения. Формами финансовых инвестиций являются вложения в долевые и в долговые ценные бумаги, а также депозитные банковские вклады.

Текущие инвестиции призваны поддерживать воспроизводственный процесс и связаны с вложениями по замене основных средств, проведению различных видов капитального ремонта с пополнением запасов материальных и оборотных активов.

По характеру участия инвестора подразделяются на прямые и косвенные (опосредованные).

Прямые инвестиции предполагают прямое, непосредственное участие инвестора во вложении капитала в конкретный объект инвестирования, будь то приобретение реальных активов, либо вложение капитала в уставные фонды организации.

Косвенные (опосредованные) инвестиции предполагают вложения капитала инвестора в объекты инвестирования через финансовых посредников (институциональных инвесторов) посредством приобретения различных финансовых инструментов.

По периоду осуществления инвестиции подразделяют на долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные.

Долгосрочные инвестиции представляют собой вложения капитала на период от трех и более лет (как правило, они осуществляются в форме капитальных вложений), **среднесрочные** — вло-

жения капитала на период от одного до трех лет, **краткосрочные** — вложения на период до одного года.

В Федеральном законе №22-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» даётся следующее определение.

Капитальные вложения — это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря и другие затраты». Как правило, к другим затратам относят инвестиции в оборотные средства, необходимые для обеспечения ввода в эксплуатацию и начало эксплуатации основных средств, а также вложения в нематериальные активы.

Капитальные вложения различаются по ряду признаков:

1. По назначению капитальные вложения делятся на:

(а) производственные, объектом которых являются основные активы производственного назначения (здания, сооружения, машины и оборудование, увеличение запасов сырья и т.д.);

(б) непроизводственные, т.е. инвестиции, направляемые на развитие социальной сферы (объекты соцкультбыта административно-территориального значения, объекты инфраструктуры, библиотеки, детские учреждения и т.д.).

2. По технологической структуре принято обособлять инвестиции: (а) в осуществление строительно-монтажных работ; (б) на приобретение оборудования, инструмента, инвентаря; (в) в прочие капитальные работы и затраты. Технологическая структура капитальных вложений формирует соотношение между активной (машины и оборудования) и пассивной частью (здания и сооружения) основных фондов предприятия. Увеличение доли машин и оборудования способствует увеличению производственных мощностей предприятий, а следовательно, росту объемов производства.

3. По источникам финансирования обособляют: (а) собственные капиталовложения, т.е. инвестиции, финансируемые за счет вкладов в уставный капитал, амортизационных отчислений и прибыли предприятия, и (б) привлеченные, т. е. инвестиции за счет заёмный и бюджетных средств.

6. По воспроизводственной структуре капитальные вложения включают технологическую, воспроизводственную, отраслевую и

территориальную структуру, позволяющая ценить пропорциональность распределения и относительную эффективность использования инвестиций на уровне страны в целом.

Под новым строительством принято понимать возведение нового объекта с законченным технологическим циклом по типовому или индивидуально разработанному проекту, который после ввода в эксплуатацию будет иметь статус юридического лица. Как правило, к новому строительству прибегают в случае необходимости увеличения объемов производства в других регионах или странах или в целях осуществления диверсификации деятельности.

В результате расширения предприятия осуществляется возведение объектов производственного назначения на новых площадях в дополнение к действующим или расширение отдельных производственных зданий и помещений. Расширение осуществляется в том случае, если для размещения дополнительного или нового оборудования не хватает имеющихся производственных площадей.

Реконструкция — это ведение строительно-монтажных работ на действующих площадях без остановки основного производства с полной заменой морально устаревшего и физически изношенного оборудования. Реконструкция осуществляется обычно в целях освоения качественно новых видов продукции, внедрения ресурсосберегающих технологий и т. п., что приводит к увеличению производственных мощностей предприятия, повышению объемов и улучшению качества продукции.

Техническое перевооружение — это мероприятия, направленные на: замену и модернизацию оборудования. При этом расширение и значительная реконструкция производственных площадей не осуществляется (удельный вес строительно-монтажных работ составляет порядка 10% от общей суммы инвестиций). Техническое перевооружение происходит путем внедрения новой техники и технологии, механизации и автоматизации производственных процессов, модернизации и замены устаревшего и физически изношенного оборудования новым. Техническое перевооружение осуществляется с целью обеспечения роста производительности труда, объема и улучшения качества производимой продукции, а также совершенствования условий организации труда.

9.2. Дисконтирование и оценка стоимости капитала предприятия

Анализ стоимости инвестиций и инноваций основан на учете изменения стоимости денег во времени состоит в том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке, в качестве которой выступает норма ссудного процента.

В разные периоды времени сумма вложенных средств имеет разную стоимость и в настоящее время она всегда выше, чем в любом будущем периоде. Учет стоимости денег во времени оказывает влияние на оценку результатов инвестиционной и инновационной деятельности.

Для учета фактора времени необходимо использовать формулы простого и сложного процента.

Простой процент — это сумма дохода, начисляемого к основной сумме капитала в каждом интервале, по которой дальнейшие расчеты платежей не осуществляются. Начисление простого процента применяется, как правило, при краткосрочных инвестиционных операциях.

Сложный процент — это сумма дохода, начисляемого в каждом интервале, которая не выплачивается, а присоединяется к основной сумме капитала и в последующем платежном периоде сама приносит доход. Начисление сложного процента применяется, как правило, при долгосрочных инвестициях.

Стоимость денег во времени характеризуется понятиями, будущая и настоящая стоимость.

Будущая стоимость денег — сумма инвестированных в настоящий момент денежных средств, в которую они превратятся через определённый период времени, с учётом определённой ставки процента (процентной ставки).

Будущая стоимость денег определяется по формуле 9.1.

$$\text{Формула 9.1. } FV = PV \times (1 + d)^n$$

FV — будущая стоимость денег;

PV — настоящая стоимость денег;

d — ставка дисконта;

$(1 + d)^n$ — множитель наращения.

Настоящая стоимость денег — сумма будущих денежных средств, приведенных с учетом определенной ставки процента (процентной ставки) к настоящему периоду времени.

Для определения настоящей стоимости денег используется формула 9.2.:

$$\text{Формула 9.2. } PV = FV \times \frac{1}{(1+d)^n}$$

где $\frac{1}{(1+d)^n}$ - дисконтный множитель

Процесс, в котором заданы исходная сумма и ставка (процентная или учетная), в финансовых вычислениях называется процессом наращивания, искомая величина — наращенной суммой, а используемая в операции ставка — ставкой наращивания. Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка, называется процессом дисконтирования, искомая величина — приведенной суммой, а используемая в операции ставка — ставкой дисконтирования. В первом случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, во втором — о движении от будущего к настоящему. Таким образом, можно выделить два понятия:

Дисконтирование стоимости — процесс приведения будущей стоимости денег к их настоящей стоимости путем изъятия из их будущей суммы соответствующей суммы процентов (называемой дисконтом). Для целей таких расчётов используется таблица дисконтирования, представленная на рисунке 9.1.

Наращивание стоимости (компаундинг) — процесс приведения настоящей стоимости денег к их будущей стоимости в определенном периоде путем присоединения к их первоначальной сумме начисленной суммы процентов.

Принятие решений по инвестиционным проектам во многом зависит от финансовых рисков. В связи с этим принципиальное значение приобретает выбор ставки дисконтирования денежных потоков как основы, учитывающей все возможные отклонения, оценки проекта.

С математической точки зрения ставка дисконта — это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости. В роли ставки дисконта выступает требуемая инве-

сторонами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

Иными словами, ставка дисконта — это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. Ставка дисконтирования отражает сложившуюся экономическую ситуацию, в которой осуществляются капиталовложения. Если рассматривать ставку дисконта с позиций компании как самостоятельного юридического лица, обособленного и от собственников, и от кредиторов, то можно определить ее как стоимость привлечения капитала из различных источников.

Цена капитала – сумма средств, которую надо уплатить за использование определённого объёма финансовых ресурсов. Различают цену авансированного капитала (средневзвешенную цену вложенных денежных средств) и цену капитала (средневзвешенную цену новой денежной единицы).

В качестве ставки дисконтирования может быть принята просто средняя ставка по банковским депозитам, если речь идет об оценке будущего финансового результата. При оценке нового инвестиционного проекта с использованием внешнего заимствования ставкой будет стоимость заемного капитала или минимально приемлемая доходность средневзвешенной стоимости капитала. Если для финансирования капиталовложений у компании имеются собственные средства, тогда в качестве ставки дисконтирования принимается средняя ставка по кредитам.

Рассмотрим примеры оценки стоимости денег во времени.

Пример 9.1. Определите, какую сумму надо инвестировать сегодня, чтобы через два года инвестор получил 260 тыс. руб., если вложения обеспечат доход на уровне 12% годовых.

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+d)^n} = \frac{260000}{(1+0,12)^2} = 207270,41 \text{ руб.}$$

Пример 9.2. Рассчитайте, стоит ли инвестору покупать акцию за 900 руб., если он может вложить деньги в иные инвестиционные

проекты, обеспечивающие 10% годовых. По прогнозным оценкам стоимость акции удвоится через три года.

1) Доход по инвестиционному проекту

$$FV = PV \times (1+d)^n = 900 \times (1+0,1)^3 = 1197,9 \text{ руб.}$$

2) Доход от инвестиций в акции $FV = 900 \times 3 = 2700 \text{ руб.}$

Согласно расчетам в примере (5.2) выгоднее инвестировать в акции. Существуют различные методики определения ставки дисконта. Наиболее распространёнными из них являются:

- модель оценки капитальных активов;
- метод кумулятивного построения;
- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Первая и вторая модели используются при расчете денежного потока для собственного капитала. Ставка дисконта рассчитывается, исходя из требуемой собственником ставки отдачи на вложенный капитал.

Модель оценки капитальных активов (capital asset pricing model CAPM) [У.Шарп] в расчёте ставки дисконтирования разбивает её на две составляющие: отдачу от безрисковой инвестиции и дополнительную отдачу для компенсации за неопределённость, связанную с инвестированием в данную компанию. Ставка дисконта находится по формуле 9.3.:

Формула 9.3.

$$K_j = R_q + \beta_j \times (K_m - R_q)$$

Где: K_j – требуемая норма прибыли ценной бумаги;

R_q – безрисковая рыночная ставка;

K_m – ожидаемая прибыль портфеля;

β_j – коэффициент бета.

В качестве безрисковой ставки дохода R_f в мировой практике обычно используется ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям). Считается, что государство является самым надёжным гарантом по своим обязательствам. Однако, как показывает практика, государственные ценные бумаги в условиях России не воспринимаются как безрисковые.

По предположениям оценщиков такой ставкой могла бы быть ставка по казначейским обязательствам США, увеличенная на издержки по переводу денежных средств. Данная модель разработана

У. Шарпом [14] при целом ряде допущений, основными из которых являются предположение о наличии эффективного рынка капитала и совершенной конкуренции.

При методе кумулятивного построения ставка дисконтирования выводится суммированием нескольких составляющих (рисунок 9.1).

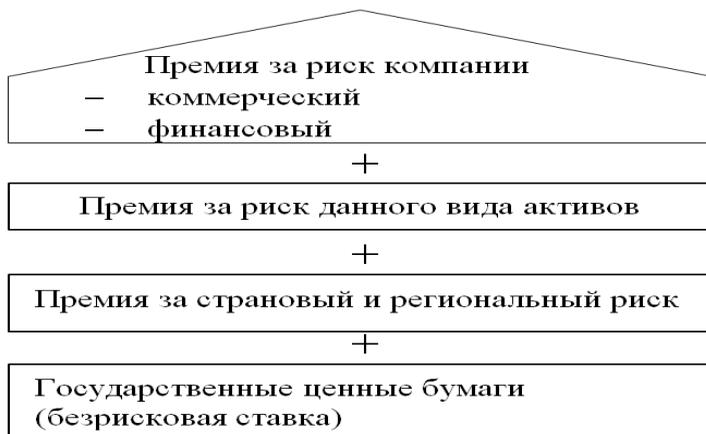


Рисунок 9.1 – Кумулятивное построение ставки дисконта

Подобно методу CAPM за базу расчетов берется ставка дохода по безрисковым ценным бумагам. К ней прибавляются дополнительные премии, связанные с риском инвестирования именно в данную компанию, вносятся поправки на действие количественных и качественных факторов риска, связанных со спецификой данной компании. Данный метод раскрывает зависимость между величиной ставок дохода и уровнем риска, связанного с теми или иными инвестициями.

Расчет ставки дисконта согласно кумулятивному подходу проводится в два этапа: определение соответствующей безрисковой ставки и оценка величины соответствующих премий за риск инвестирования в данную компанию. Безрисковая ставка определяется аналогично способу, описанному для модели CAPM. Размер дополнительных премий выводится на основе эмпирических данных.

Модель средневзвешенной стоимости капитала используется при расчете денежного потока для инвестированного капитала, где ставка дисконтирования рассчитывается как сумма взвешенных

ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой по кредитам) [Ю. Бригхем, М. Эрхардт]. В качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка называется средневзвешенной стоимостью капитала (weighted average cost of capital - WACC).

Формула 9.4.
$$WACC = \frac{(1-T) \times K_d \times D + K_e \times E + K_p \times P}{D + E + P}$$

где: T - ставка корпоративного налога на прибыль; K_d - доходность заемного капитала; D - сумма заемного капитала; K_e - требуемая норма доходности по обыкновенным акциям; E - стоимость обыкновенных акций; K_p - требуемая норма доходности по привилегированным акциям; P - стоимость привилегированных акций.

Для расчета нормы дисконта используются два типа ставок: номинальные и реальные.

Номинальная процентная ставка - это ставка процента, устанавливаемая без учета изменения покупательной стоимости денег в связи с инфляцией (или общая процентная ставка, в которой не элиминирована ее инфляционная составляющая).

Реальная процентная ставка - это ставка процента, устанавливаемая с учетом изменения покупательной стоимости денег в рассматриваемом периоде в связи с инфляцией.

Для учета фактора инфляции также используется категория инфляционная премия. **Под инфляционной премией** понимается дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору с целью возмещения финансовых потерь от обесценения денег в связи с инфляцией. Уровень этого дохода обычно приравнивается к темпу инфляции.

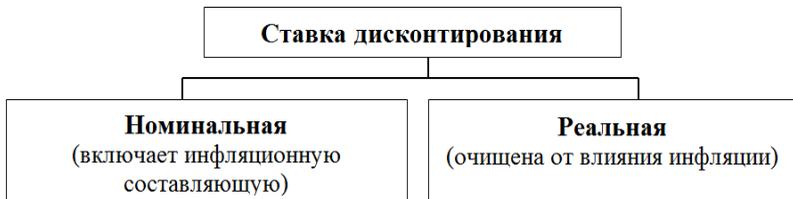


Рисунок 9.2 – Ставка дисконтирования с учетом инфляции

Переход от номинальной ставки к реальной (безинфляционной) осуществляется по формуле 9.5. (формула Фишера)

$$\text{Формула 9.5. } R_p = \frac{Rn-i}{1+i}$$

где R_p – реальная ставка дохода;

R – номинальная ставка дохода;

i – темп (процент) инфляции.

Для реального (очищенного от инфляционной составляющей) денежного потока используется реальная ставка дисконта. Для номинального (учитывающего инфляционные ожидания) денежного потока применяют номинальную ставку дисконта. Для денежного потока (для собственного капитала) используют ставку дисконта для собственного капитала. Для денежного потока (для инвестированного капитала) используют в качестве ставки дисконта – средневзвешенная стоимость капитала.

Ниже представлен пример оценки инвестиционного проекта с учётом инфляции

Пример 9.3.

Для проведения анализа представлен инвестиционный проект. Первоначальные затраты равны 3 млн. руб., остаточная стоимость — 0, срок реализации проекта — 3 года. Ожидаемая прибыль после уплаты налогов в 1-й год 1,4 млн. р., 2-й год 1,5 млн. р., 3-й год 1,7 млн. р. Альтернативные издержки по инвестициям равны 15%, ожидаемый годовой уровень инфляции — 7%. Определим чистую приведённую стоимость инвестиционного проекта в условиях инфляции.

Сначала определяется реальная ставка дисконтирования:

$$\text{Реальная ставка дисконтирования} = \frac{(1 + \text{номинальная ставка})}{(\text{индекс инфляции}) - 1} = \frac{(1 + 0,15)}{1,07 - 1} = 0,075$$

На следующем этапе рассчитывается чистая приведённая стоимость проекта с учётом инфляции:

$$\text{Чистая приведённая стоимость проекта} = \frac{1,4}{(1+0,75)} + \frac{1,5}{(1+0,75)^2} + \frac{1,7}{(1+0,75)^3} - 3 = 0,969 \text{ млн. р.}$$

Таким образом, в примере 9.3. чистая приведённая стоимость проекта с учётом инфляции составит 969 тысяч рублей.

Под риском понимается вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Чем больше диапазон колебания возможных результатов, тем выше риск. Иными словами, чем выше вероятность возникновения убытков, тем выше риск. В свою очередь, чем выше риск вложений, тем большую доходность должны приносить такие инвестиции. Инвесторы стремятся к тому, чтобы иметь наименьший риск при данном уровне доходности актива или обеспечить максимальную доходность при определённом уровне риска.

Начальный этап управления рисками проекта представляет собой выявление неопределённостей, присущих его денежным потокам. Неопределёнными могут быть: объем реализации в натуральном выражении; цена продаж; составляющие себестоимости; используемый в расчётах дисконт и т.д.

Существуют следующие методы оценки риска.

Экспертные методы оценки применяются в том случае, если у предпринимательской организации отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов или сравнений.

Экономико-статистические методы оценки позволяют получить наиболее полное количественное представление об уровне риска, поэтому достаточно часто используются в практике финансового менеджмента. К неудобствам данного метода можно отнести необходимость наличия достаточно обширной статистической информации. При оценке вероятности данным методом рассчитывают среднее ожидаемое значение результата, среднееквадратическое отклонение, коэффициент вариации.

Среднее ожидаемое значение события является средневзвешенной величиной из всех возможных результатов, исходя из вероятности наступления каждого результата, в данном случае имеем:

$$\bar{x} = \sum_{i=1}^n p_i x_i$$

Формула 9.6.

Где: \bar{x} – среднее ожидаемое значение;
 x_i – абсолютное значение i-го результата;
 p_i – вероятность наступления i-го результата;
 n – число вариантов исхода события.

Другими показателями оценки являются величины изменчивости (колеблемости) возможного результата — среднее квадратическое отклонение действительных результатов от среднего ожидаемого значения и дисперсия, которые определяются по формулам:

$$\text{Формула 9.7. } \sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}};$$

$$\text{Формула 9.8. } \sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}$$

где: σ — среднее квадратическое отклонение;
 σ^2 — дисперсия.

Дисперсия и среднее квадратическое отклонение характеризуют абсолютную колеблемость возможных результатов. Для сравнительной оценки наиболее пригодны показатели относительной колеблемости: коэффициент вариации и бета-коэффициент.

Коэффициент вариации определяется по формуле 9.9.

$$\text{Формула 9.9. } V = \frac{\sigma}{x}.$$

К методам управления рисками относятся:

- страхование;
- резервирование (самострахование);
- хеджирование (заключение уравнивающей сделки; распределение; диверсификация);
- управление активами и пассивами;
- избегание риска.

Для учёта риска в инвестиционных проектах используются следующие способы:

- включение премии за риск в норму дисконта;
- расчёт проекта и сравнение нормы дисконта, увеличенной на премию за риск;
- применение в качестве нормы дисконта цены капитала;
- установление нормы дисконта с учётом типа проекта, а именно на замещение мощностей (малый риск), на техническое перевооружение (средний риск), на освоение новых видов продукции, новых рынков (высокий риск).

9.3. Показатели эффективности инвестиционной деятельности

Центральное место в оценке инвестиций занимает оценка финансовой реализуемости проектов, которую часто называют капитальным бюджетированием. Качество любого принятого решения будет зависеть от правильности оценок затрат и поступлений, представленных в виде денежных потоков. Пример сочетания денежных поступлений (CF) и расходов (IC) может быть показан в виде модели на рисунке 3.3.

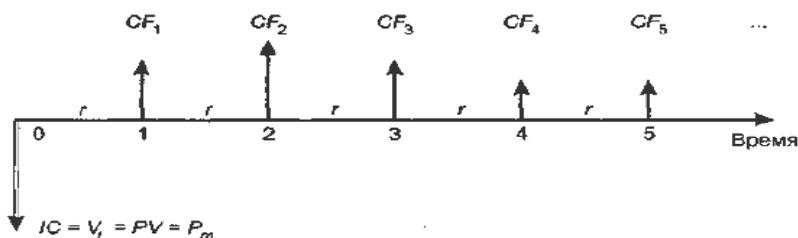


Рисунок 9.3 – Модель инвестиционного проекта

В ходе оценки сопоставляют **ожидаемые расходы и возможных поступлений средств** (оттоки и притоки) и получают представление о потоках денежных средств (cash flow).

К **ожидаемым затратам** относятся издержки, связанные с инвестированием, это расходы на приобретение оборудования и материалов и эксплуатационные расходы.

Расходы на приобретение включают в себя денежные средства, направляемые на получение права собственности, а также любые другие расходы, связанные с продолжением жизни активов, например на капитальный ремонт.

Эксплуатационные расходы — это периодические (обычно ежегодные) издержки, связанные с использованием фондов (активов) и являющиеся обычными повторяющимися расходами, тогда как капитальный ремонт таковыми расходами не является.

Выгоды от инвестиций можно рассматривать в качестве источника денежных средств. Они включают в себя: снижение издержек производства; дополнительные доходы; экономию на налогах; денежные средства от продажи активов; подлежащих замене и предполагаемую ликвидационную (остаточную) стоимость новых активов в конце срока их службы. Оценки будущей ликвидационной

(остаточной) стоимости достаточно сложны и ненадежны и не должны использоваться для обоснования эффективности капиталовложений.

Эффективность участия в проекте рассчитывается с целью проверки реализуемости инвестиционного проекта и заинтересованности в нем всех его участников. Для оценки эффективности участия необходимо вести расчёты по следующим направлениям:

- эффективность участия предприятий в проекте (эффективность проекта для предприятий-участников);
- эффективность инвестирования в акции предприятия (эффективность для акционеров — участников проекта);
- эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятиям участникам проекта;
- отраслевая эффективность — для отдельных отраслей народного хозяйства, финансово-промышленных групп, объединений предприятий и холдинговых структур;
- бюджетная эффективность проекта (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

Имеются определенные особенности расчета эффективности участия в проекте.

Эффективность участия предприятий в проекте. При расчетах используются данные о денежных потоках от всех видов деятельности. В этом случае заемные средства считаются денежными притоками, платежи по займам — оттоками. Суммы выплат дивидендов акционерам не учитываются в качестве оттока реальных денег.

Эффективность проекта для акционеров. Для того чтобы провести оценку эффективности участия акционеров в проекте, необходимо в денежный поток внести следующие изменения: уточнить выплачиваемые по акциям дивиденды и суммы оставшейся неиспользованной амортизации и ранее нераспределенной прибыли; в оттоки включить расходы на приобретение акций и налоги на доход от реализации имущества ликвидируемого предприятия.

Региональная и отраслевая эффективность участия в проекте. В данном случае расчеты ведутся по сумме денежных потоков от инвестиционной, операционной и частично финансовой дея-

тельности, также учитываются поступление и выплата сумм кредитов только со стороны внешней среды. При расчетах в денежных потоках не учитывается взаиморасчеты между участниками, входящими в рассматриваемую структуру и расчёты между этими участниками и самой структурой. В тех случаях, когда финансирование инвестиционных проектов осуществляется с участием государства, возникает необходимость расчёта показателей бюджетной эффективности.

Бюджетная эффективность оценивается в инвестиционном проекте по требованию органов государственного и (или) регионального управления. На основании этих требований может определяться бюджетная эффективность для бюджетов различных уровней или консолидированного бюджета.

Оценка эффективности инвестиционных проектов независимо от технических, технологических, финансовых, отраслевых или региональных особенностей осуществляется **на основе единых принципов** [8]. К ним относятся:

– **рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла** (расчетного периода) — от проведения прединвестиционных исследований до прекращения проекта;

– **моделирование денежных потоков**, включающих все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и расходы за расчётный период, с учётом возможности использования различных валют;

– **сопоставимость условий сравнения различных проектов** (вариантов проекта);

– **положительность и максимум эффекта**. Для того чтобы инвестиционный проект был признан эффективным с точки зрения инвестора, необходимо, чтобы, во-первых, эффект его реализации был положительным, во-вторых, при сравнении альтернативных инвестиционных проектов предпочтение было отдано проекту с наибольшим значением эффекта;

– **учет фактора времени**. При оценке эффективности проекта должны учитываться различные аспекты фактора времени, в том числе изменение во времени параметров проекта и его окружения, разрывы во времени между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой, неравноценность разновременных затрат и (или) результатов;

– **учет только предстоящих в ходе осуществления проекта затрат и поступлений**, включая затраты, связанные с привлечением ранее созданных производственных фондов, а также предстоящих потерь, непосредственно вызванных осуществлением проекта. Созданные ресурсы, оцениваются не затратами на их создание, а альтернативной стоимостью, отражающей максимальное значение упущенной выгоды;

– **учет всех наиболее существенных последствий проекта**. При определении эффективности инвестиционного проекта должны учитываться все последствия его реализации — как непосредственно экономические, так и внеэкономические;

– **учет наличия разных участников проекта**, несовпадения их интересов и различных оценок стоимости капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта;

– **многоэтапность оценки**. На различных стадиях разработки и осуществления проекта (обоснование инвестиций, ТЭО, выбор схемы финансирования, экономический мониторинг) его эффективность определяется заново, с различной проработкой;

– **сравнение «с проектом» и «без проекта» (неэквивалентно ситуации «до проекта» и «после проекта»);**

– **учёт влияния на эффективность инвестиционного проекта потребности в оборотном капитале**, необходимом для функционирования создаваемых в ходе реализации проекта производственных фондов;

– **учет влияния инфляции** (учет изменения цен на различную продукцию и ресурсы в период реализации проекта),

– **учет (в количественной форме) влияния неопределенностей и рисков**, сопровождающих реализацию проекта.

Методика оценки экономической эффективности инвестиций и инноваций включает простые (статические) и сложные (динамические) методы.

Простые критерии не предполагают дисконтирование денежных потоков и основаны на учетных оценках. Они оперируют отдельными точечными значениями показателей, не учитывают всю продолжительность жизненного цикла проекта и неравнозначность денежных потоков. Такие методы используются зачастую на предварительных стадиях анализа проекта. К простым критериям относятся: **простая норма прибыли; срок окупаемости проекта; чи-**

стый доход от проекта; индекс доходности проекта; максимальный денежный отток (потребность в финансировании).

Проста норма прибыли (ARR) позволяет оценить, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного интервала планирования. Для расчета простой нормы прибыли используется формула 9.10:

Формула 9.10.

ARR = годовая норма прибыли/объем инвестиционных затрат

Путем сравнения расчетной величины простой нормы прибыли с минимальным и средним уровнем доходности можно сделать вывод о целесообразности данного проекта.

Индекс доходности – это отношение суммы денежных притоков к сумме денежных оттоков. При расчете индекса доходности могут учитываться все капиталовложения за период или только первоначальные инвестиции.

Срок окупаемости – это период в течение, которого проект будет работать на себя, т.е. весь объем генерируемых проектом денежных средств, куда входят, сумма чистой прибыли и амортизации, направляется на возврат первоначально инвестированного капитала. Данный показатель используется в случаях низкой инфляции, низкого уровня риска проекта, если годовая прибыль будет приблизительно одинаковой в течение всего срока реализации проекта и т.д. Показатель срока окупаемости вместе с внутренней нормой доходности является одним из основных для оценки государственных инвестиций. Срок окупаемости можно рассчитать следующими способами:

1) На основе среднегодовой величины денежных поступлений, по формуле 9.11:

Формула 9.11.

PP = исходные инвестиции/чистый денежный поток проекта

Чистый денежный поток (**чистый доход**) рассчитывается как разница между денежными поступлениями и оттоками.

2) На основе наращения денежных средств по годам до достижения величины первоначальных инвестиций.

Метод можно использовать, когда перед руководством стоит проблема ликвидности, а не прибыльности проекта — главное, чтобы инвестиции окупались как можно скорее. Зачастую инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому, чем короче срок окупаемости, тем менее рискован проект.

Основными недостатками простых методов оценки эффективности инвестиционных проектов является то, что они не учитывают: различие стоимости денег во времени; неравномерность денежных поступлений в течение расчётного периода; получение денежных поступлений по окончании срока окупаемости. Таким образом, на основе простых методов не могут быть адекватно оценены проекты с растущими и снижающимися поступлениями денежных средств, поскольку период окупаемости не эластичен к различным вариантам денежных потоков. Расчёт сроков окупаемости рассмотрим на примере 9.4.

Пример 9.4.

Сравним два инвестиционных проекта «А» и «В».

Чистый денежный поток проекта А составляет за 1-й год 0,9 млн. р, за 2-й год 1,6 млн. р.

Чистый денежный поток проекта В составляет за 1-й год 0,8 млн. р, за 2-й год 1,1 млн. р., за 3-й год 0,6 млн. р.

Остаточная стоимость каждого проекта равна нулю. Первоначальные инвестиции каждого проекта составляют 2 млн. р. Рассчитаем сроки окупаемости для проектов «А» и «В».

Сначала определим среднюю стоимость инвестиций.

$$\text{Средняя стоимость инвестиций} = \frac{(\text{первоначальные инвестиции} + \text{остаточная стоимость})}{2} = \frac{(2 + 0)}{2} = 1 \text{ млн. р.}$$

Для проекта «А» показатели составят следующие значения:

$$\text{Среднегодовая прибыль} = \frac{(\text{суммарные доходы} - \text{первоначальные инвестиции})}{(\text{срок реализации проекта})} = \frac{(0,9 + 1,6 - 2)}{2} = 0,25 \text{ млн. р.}$$

$$\text{Срок окупаемости инвестиций} = \frac{\text{среднегодовая прибыль}}{\text{средняя стоимость инвестиций}} = \frac{0,25 \text{ млн. р.}}{1 \text{ млн. р.}} = 0,25$$

Для проекта «В» показатели составят следующие значения:

$$\text{Среднегодовая прибыль} = \frac{(\text{суммарные доходы} - \text{первоначальные инвестиции})}{(\text{срок реализации проекта})} = \frac{(0,8 + 1,1 + 0,6 - 2)}{3} = 0,17 \text{ млн. р.}$$

$$\text{Срок окупаемости инвестиций} = \frac{\text{среднегодовая прибыль}}{\text{средняя стоимость инвестиций}} = \frac{0,17 \text{ млн. р.}}{1 \text{ млн. р.}} = 0,17$$

Таким образом проект «В» выгоднее, так как он имеет более короткий срок окупаемости.

Сложные методы являются динамичными и предполагают дисконтирование денежных потоков. Зачастую для получения верной оценки инвестиционной привлекательности проекта, связанного с долгосрочным вложением денежных средств, необходимо адекватно определить, насколько будущие поступления оправдывают сегодняшние затраты. Используя сложные методы, в расчёт принимаются реальные денежные потоки (дисконтированные), а не условные бухгалтерские величины. К сложным методам относятся: чистая текущая стоимость проекта (NPV), индекс доходности (рентабельности) дисконтированных инвестиций (PI), внутренняя норма доходности (IRR), дисконтированный срок окупаемости (DPP).

Чистая текущая стоимость проекта (NPV) – это критерий, основанный на сопоставлении величины исходной инвестиции с общей суммой дисконтированных денежных поступлений. Поскольку приток денежных средств распределён во времени, он дисконтируется с помощью ставки — (**r**), устанавливаемой аналитиком самостоятельно, исходя из ежегодного процента возврата, который он желает или может иметь на инвестируемый капитал. В итоге делается прогноз, что инвестиция — (**IC**) будет генерировать в течение *n* лет годовые доходы в размере P_1, P_2, \dots, P_n .

Для определения чистого приведённого эффекта (NPV) используются формула 9.13.

Формула 9.13.
$$NPV = \sum \frac{P_t}{(1+d)^t} - IC$$

Таким образом, если:

NPV > 0 – принятие проекта целесообразно;

NPV < 0 – проект следует отвергнуть, т.к. он принесет убыток;

NPV = 0 – проект не убыточен, но и не приносит прибыли.

Следовательно, при рассмотрении нескольких вариантов реализации проекта нужно выбрать тот, у которого NPV выше. Если проект предполагает не разовые инвестиционные вложения, а последовательное инвестирование в течение нескольких лет то используется формула 9.14.

Формула 9.14.
$$NPV = \sum \frac{P_t}{(1+d)^t} - \sum \frac{I_t}{(1+d)^t}$$

Показатель чистой текущей стоимости проекта отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент окончания проекта, но с позиции текущего момента времени. Этот показатель аддитивен во временном аспекте, т.е. его можно суммировать. При расчете NPV используется постоянная ставка дисконтирования, однако при изменении уровня учетных ставок могут использоваться индивидуализированные по годам значения ставки. Недостатком данного метода является то, что он не позволяет сравнивать проекты с одинаковой величиной чистой текущей стоимости, но разной капиталоемкостью. В такой ситуации целесообразно рассчитывать показатель рентабельности инвестиций.

Ниже представлен пример расчёта чистой приведённой стоимости инвестиционных проектов.

Пример 9.5.

Предприятие анализирует два инвестиционных проекта в 2 млн. руб. Ставка дисконта равна 12%.

Чистый денежный поток проекта А составляет за 1-й год 0,9 млн. р, за 2-й год 1,6 млн. р.

Чистый денежный поток проекта В составляет за 1-й год 0,8 млн. р, за 2-й год 1,1 млн. р., за 3-й год 0,6 млн. р.

Определим чистую приведённую стоимость проектов.

Чистая приведённая стоимость проекта А
$$\frac{0,9 \text{ млн. р.}}{(1+0,12)} + \frac{1,6 \text{ млн. р.}}{(1+0,12)^2} - 2 \text{ млн р.} = 0,08 \text{ млн. р.}$$

Чистая приведённая стоимость проекта В
$$\frac{0,8 \text{ млн. р.}}{(1+0,12)} + \frac{1,1 \text{ млн. р.}}{(1+0,12)^2} + \frac{0,6 \text{ млн. р.}}{(1+0,12)^2} - 2 \text{ млн р.} = 0,02 \text{ млн. р.}$$

Следовательно 0,08 млн. р. > 0,02 млн. р., то проект А выгоднее.

Индекс рентабельности инвестиций (PI) является, следствием расчёта NPV, для этого используется формула 9.15.

Формула 9.15.
$$PI = \sum \frac{P_t}{(1+d)^t} : \sum \frac{I_t}{(1+d)^t}$$

Таким образом, если:

PI > 0 — принятие проекта целесообразно;

PI < 0 — проект следует отвергнуть, т.к. он убыточен;

PI = 0 — проект не является убыточным, и не приносит прибыли.

Индекс рентабельности является относительным показателем, он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. чем больше эффективность вложений значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий (PI) очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV, либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV.

Внутренняя норма доходности характеризует уровень доходности определённого инвестиционного объекта, выражаемого нормой дисконта, при этом будущая стоимость денежного потока от инвестиций равна текущей стоимости инвестируемых средств. На практике внутренняя норма прибыли представляет собой такую ставку дисконта — (**r**), при которой (**NPV**), равен нулю, т.е. IRR = r, при котором NPV = 0. Если обозначить IC = P₀, то IRR можно представить в виде формулы 9.16.

Формула 9.16.
$$\sum \frac{P_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

Расчёт внутренней нормы доходности производится различными способами:

При равномерных денежных поступлениях в течение расчётного периода – с использованием справочной таблицы коэффициентов расчета текущей стоимости для аннуитета.

При неравномерных денежных поступлениях в течении расчётного периода – на основе метода последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей, специальных компьютерных программ или на основе метода линейной интерполяции.

Используя метод линейной интерполяции, внутренняя норма доходности рассчитывается по следующему алгоритму:

– выбираются два значения нормы дисконта и рассчитываются NPV;

– при одном значении NPV должно быть ниже нуля, при другом — выше нуля;

– значения коэффициентов и самих NPV подставляются в следующую формулу 9.17.

$$\text{Формула 9.17. } IRR = d_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} \times (d_2 - d_1)$$

d_1 - норма дисконта, при которой NPV положительное;

NPV_1 - положительная величина NPV;

d_2 - норма дисконта, при которой NPV отрицательное;

NPV_2 - отрицательная величина NPV.

Таким образом, если:

$IRR > r$ - проект имеет положительное NPV и его принятие целесообразно;

$IRR < r$ - проект имеет отрицательное NPV и его следует отвергнуть, так как он принесет убыток;

$IRR = r$ - NPV проекта равен нулю и он не является убыточным, но и не приносит прибыли.

Внутренняя норма доходности показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Данный показатель отражает минимальную доходность, которую может обеспечить проект оставаясь безубыточным. Если проект полностью финансируется за счет кредита коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным. Таким образом, внутренняя

норма доходности служит основой для установления требуемой нормы доходности (ставки дисконта) при выборе проектов.

Ниже представлен пример расчёта внутренней нормы доходности проекта.

Пример 9.6.

Чистый денежный поток проекта В прогнозируется за 1-й год 0,8 млн. р, за 2-й год 1,1 млн. р., за 3-й год 0,6 млн. р. Требуется определить внутреннюю норму доходности инвестиционного проекта.

Чистая приведённая стоимость проекта В при ставке дисконтирования γ равна:

$$NPV(r) = \frac{0,8}{1 + \gamma} + \frac{1,1}{(1 + \gamma)^2} + \frac{0,6}{(1 + \gamma)^3} - 2$$

Далее выбираются две ставки дисконта:

γ_1 - при которой NPV положительное; (напр. 0,12)

γ_0 - при которой NPV отрицательное; (напр. 0,08)

При $\gamma_1 = 0,12$ чистая приведённая стоимость $NPV(\gamma_1) = NPV(0,12) = 0,02$ млн. руб. > 0 .

При $\gamma_0 = 0,15$ чистая приведённая стоимость $NPV(\gamma_0) = NPV(0,15) = -0,08$ млн. руб. < 0 .

Тогда внутренняя норма доходности IRR равна:

$$IRR = \gamma_0 - \frac{(\gamma_1 - \gamma_0) NPV(\gamma_0)}{NPV(\gamma_1) - NPV(\gamma_0)} = \frac{(0,12 - 0,15)(-0,08)}{0,02 - (-0,08)} = -0,126 \text{ или } (-12,6\%)$$

Дисконтированный срок окупаемости (DPP) – это критерий, основанный на определении продолжительности периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования. Моментом окупаемости с учетом дисконтирования является тот период времени после которого, чистый дисконтированный доход становится положительным.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов с государственным участием используются критерии [8]:

- **чистый дисконтированный доход бюджета (ЧДДб),**
- **внутренняя норма доходности бюджета (ВНДб),**
- **индекс доходности бюджета (ИДб)**
- **срок окупаемости бюджетных затрат (СОб).**

Такие показатели рассчитываются аналогично показателям ВНД (IRR), ИД (PT) и СО (PP).

9.4. Механизм отбора инвестиционных проектов

При сравнении проектов, когда возникает противоречие между различными показателями, необходимо исходить из определённой иерархии показателей и той роли, которую каждый из них играет в системе оценок.

Выбор нужного критерия может при определённых условиях «помочь обосновать» то или иное инвестиционное решение. Основной критерий – NPV показывает, как возрастёт стоимость компании при реализации проекта. Если денежные средства неограниченны, то выполняются проекты с положительным NPV. При ограниченном бюджете капиталовложений, решающим индикатором является индекс доходности.

При наличии нескольких альтернативных проектов наиболее эффективным из них, с точки зрения некоторого участника проекта, следует считать тот, который обеспечивает для этого участника максимальное значение ожидаемого NPV и это значение — неотрицательно. При этом, для всех сравниваемых проектов момент приведения должен быть одним и тем же.

Проекты с положительным значением NPV позволяют инвестору увеличить первоначально авансированный капитал.

Важным достоинством данного показателя является **аддитивность**, т.е. возможность суммирования его значений по разным проектам. Чистый дисконтированный доход выступает важнейшим критериальным оценочным показателем, поскольку он, определяя меру интегрального эффекта, даёт общую характеристику результата инвестирования.

Не рекомендуется отбирать среди альтернативных проектов наиболее эффективный по наилучшему значению таких показателей, как IRR, срок окупаемости и т.д. Выбранное решение может не совпадать с наилучшим по критерию максимума NPV. Расчет этих показателей необходим не столько для выбора наиболее эффективного проекта, сколько для его анализа. Если один или несколько из рассматриваемых показателей принимают значения, не характерные для проектов данного типа, свидетельствующие о неустойчивости проекта или выходящие за границы приемлемости, то необходимо выяснить причины отклонений или скорректировать исходную информацию и уточнить выбор наилучшей альтернативы.

Внутренняя норма доходности (IRR), при сравнительной оценке эффективности инвестиций, должна использоваться только в сопоставлении с другими показателями, прежде всего, показателем чистого дисконтированного дохода, который, обладая высокой устойчивостью при различных комбинациях исходных условий, позволяет найти целесообразное инвестиционное решение. При различных параметрах сравниваемых инвестиционных проектов внутренняя норма доходности не может быть основой для их ранжирования, так как такой подход не обеспечивает максимизации чистого приведенного дохода.

При ограничении на суммарные капиталовложения и отсутствии взаимного финансирования, проекты отбираются на основе графика инвестиционных возможностей и графика предельной стоимости капитала.

График инвестиционных возможностей представляет собой графическое изображение анализируемых инвестиционных проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы доходности (IRR).

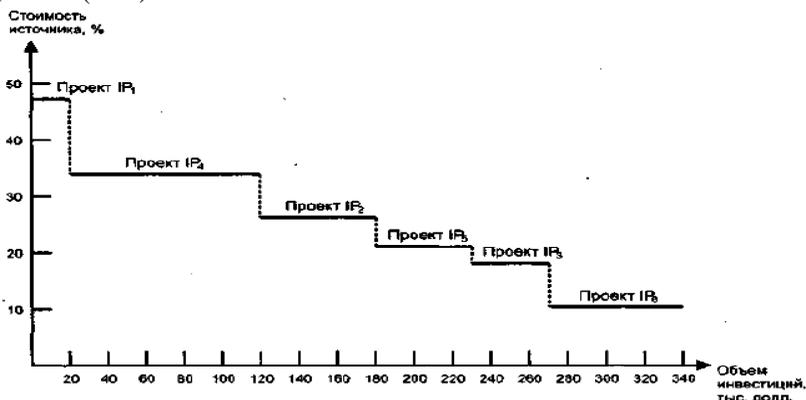


Рисунок 9.4 – График инвестиционных возможностей (IOS)

Поскольку обычно возможности фирмы в отношении привлечения источников финансирования всегда ограничены, построение графика позволяет комплектовать инвестиционный портфель с учётом ограничения по общему объёму инвестиций, отбирая в него проекты с наибольшим резервом безопасности. При построении графика принимаются во внимание лишь проекты, для которых

IRR превышает средневзвешенную стоимость капитала (WACC) или стоимость целевого источника.

График предельной стоимости капитала представляет собой графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала как функции объёма привлекаемых ресурсов.

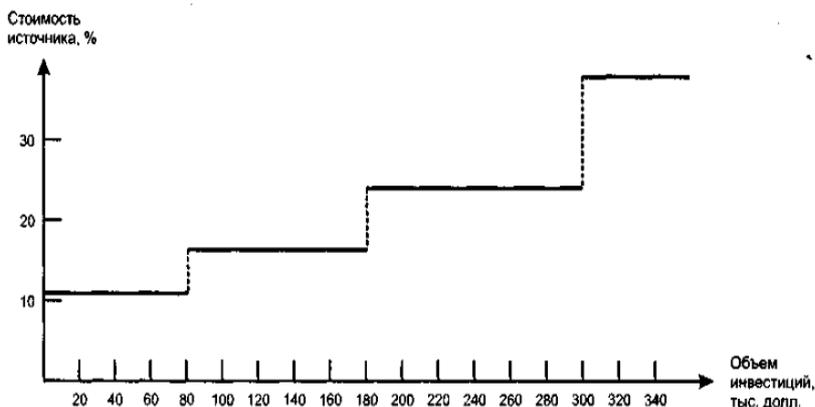


Рисунок 9.5– График предельной стоимости капитала (MCC)

Для сравнения проектов с разными сроками используются следующие способы:

- предполагается, что короткие проекты после завершения могут быть реализованы не один раз.
- предполагается, что долгосрочный проект продаётся, а момент, когда завершается краткосрочный.
- сравниваются эквивалентные денежные потоки.

При выборе инвестиционных проектов часто на предприятиях допускаются следующие ошибки:

- отсутствие алгоритма определения приоритетности проектов, преобладание технологических критериев над финансово-экономическими, волюнтаристский подход при распределении финансовых ресурсов;
- проект рассматривается и утверждается без связи с альтернативными проектами, в компаниях часто не регламентирована процедура отбора проектов на конкурсной основе при ограниченных финансовых ресурсах;

– критерии эффективности часто не рассматриваются в комплексе, не предусматриваются многовариантные расчёты для определения чувствительности проекта к изменениям;

– основное внимание часто уделяется технической стороне проекта, а его финансовая эффективность обосновывается формально, «подгоняется» под желаемый результат.

Цели инвестиционной политики кризисного предприятия делят на базовые и специальные.

Базовые цели касаются реализации антикризисных программ и включают прекращение неперспективных проектов и вывод из них инвестиций; приостановление перспективных проектов и консервация имущества.

Специальные цели на стадии досудебной санации могут включать расчистку задолженности; поддержание непрерывности производства. На стадии конкурсного производства необходимы новые инвестиции в создание новых предприятий на базе имущества ликвидируемой организации.

Инвестиционная привлекательность кризисного предприятия представляется как характеристика объектов инвестирования с позиции перспектив их использования для антикризисного развития.

Объекты инвестирования кризисного предприятия включают:

- 1) бизнес предприятий;
- 2) акции компаний, создаваемых в процессе реструктуризации;
- 3) имущественный комплекс;
- 4) отдельные имущественные объекты.

В кризисный период усиливается ограниченность ресурсов, что предполагает наличие внешних и внутренних ограничений.

Внешнее ограничение определяется стоимостью привлечённых ресурсов, т.е. средневзвешенной стоимостью привлечённого капитала. **Внутреннее ограничение ресурсов** определяется менеджерами как предельная ставка доходности.

Необходимо обеспечить достаточность ресурсов для сохранения действующего производства и результатов.

Достаточность ресурсов для сохранения предприятия как действующего измеряется суммой ресурсов, уменьшение которой угрожает разрушению организации. Она определяет минимально необходимую сумму активов для ведения производства. Остальные

активы реализуются для накопления средств инвестиционного фонда и фонда погашения долгов.

Достаточность ресурсов для сохранения существующих результатов измеряется размером ресурсов достаточных для создания барьера сопротивления негативным факторам.

В условиях антикризисного управления объекты инвестирования рассматриваются свободными от большей части долгов.

Процесс инвестирования предполагает поэтапность от простых проектов к сложным, от малозатратных к капиталоемким.

Различают три направления инвестирования в условиях финансового оздоровления:

1. **Проекты по снижению постоянных издержек** – для них характерно внедрение новых технологий или способов организации (напр. инвестиции в замену активов, т.е. оборудования).

2. **Проекты по снижению переменных издержек** предприятия – для них характерны высокая капиталоемкость и длинный срок окупаемости (проекты, связанные с ресурсосбережением).

3. **Проекты освоения новой, более выгодной продукции** – включают проекты репрофилирования и переспециализации.

При проведении инвестиционной политики в ходе процедур банкротства **необходимо учитывать ряд особенностей**. Если в организации вводится процедура банкротства, то для вложения инвестиций должны быть реальные возможности их возврата.

В период внешнего управления, возможны проекты по замещению отдельных видов активов с целью сохранения объемов производства, или проекты по замене устаревшего оборудования на более современное с целью сокращения издержек производства. Инвестиции направляются на реконструкцию действующих производств или в создание новых производств.

В процессе конкурсного производства инвестиции используются для создания новых предприятий и производств на базе активов ликвидируемой организации.

ГЛАВА 10. МЕТОДИКА ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ БАНКРОТСТВА НЕПЛАТЁЖЕСПОСОБНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

- 10.1. Неплатёжеспособность и банкротство предприятий*
- 10.2. Аналитическая характеристика системы банкротства*
- 10.3. Особенности процедур банкротства предприятия*
- 10.4. Модели диагностики вероятности банкротства предприятия*
- 10.5. Правила анализа финансового состояния должника*
- 10.6. Признаки преднамеренного и фиктивного банкротств*

10.1. Неплатёжеспособности и банкротство предприятий

Аналитическая работа имеет свои особенности в критических периодах моментах жизни предприятия, когда резко сокращаются сроки принятия и реализации управленческих решений, а цена ошибочных решений возрастает. Условия могут оказаться настолько чрезвычайными, быстро меняющимися, что регламентируемая отчётность предприятия перестанет быть инструментом анализа.

Особенности финансового анализа в неблагоприятных внешних условиях (высокая инфляция, резкий значительный спад совокупного спроса и разрыв хозяйственных связей) состоят в первую очередь в разработке путей нейтрализации негативных воздействий перечисленных внешних факторов на предприятие.

Нередко аналитическая работа в ходе банкротства предприятия сводится к оценке имущества, а возможность восстановления платёжеспособности оценивается лишь во вторую очередь.

Неплатёжеспособность – это финансовое состояние предприятия, при котором отсутствуют достаточные активы для погашения срочных обязательств. Такое состояние фирмы связано с прекращением исполнения должником части денежных обязательств или обязанностями по уплате обязательных платежей, которое вызвано недостаточностью денежных средств.

Неплатёжеспособность является переменной характеристикой, которая может иметь разные градации от эпизодической до устойчивой хронической неплатёжеспособности.

Эпизодическая неплатёжеспособность характеризуется временными финансовыми трудностями, которые могут быть связаны с несбалансированностью денежных потоков.

Хроническая неплатёжеспособность означает полную неспособность выполнять обязательства перед кредиторами. Предприятия поглощают средства кредиторов, работников, формируются недоимки по налогам. Неплатёжеспособные предприятия наносят финансовый ущерб кредиторам. В свою очередь кредиторы становятся перед выбором: дать предприятию шанс на финансовое оздоровление или выставить требования о ликвидации. Цивилизованная процедура ликвидации должника, продажа его имущества и расчёты с кредиторами называется **банкротством**.

Банкротство предприятия – это неспособность должника в полном объёме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и обязательным платежам (налоги).

Размер обязательств такого предприятия, как правило, превышает стоимость активов. Неплатежеспособное предприятие признаётся банкротом по решению арбитражного суда.

Банкротство предприятия начинается в сжатые сроки при наличии малых задолженностей, с целью предотвращения серьёзных последствий для кредиторов. Если организация в течении трёх месяцев не погашает задолженность в сумме более 300 тыс. руб., то она может быть признана банкротом.

Законодательством о банкротстве выделяется основной критерий о несостоятельности, т.е. неплатёжеспособность и дополнительный критерий неоплатности. **Критерием неоплатности** означает недостаточность имущества, т.е. превышение размера обязательств над стоимостью активов предприятия. **Критерий неплатёжеспособности** означает прекращение исполнения обязательств из-за недостаточности денежных средств.

Дело о банкротстве предприятия может быть открыто если требования должнику должны быть подтверждены судебными решениями или решениями налоговых, или таможенных органов. Для уполномоченных органов дополнительным условием является наличие не менее 30 дней с даты вступления в силу решение суда. Составы размеры денежных обязательств определяется на дату подачи заявления в арбитражный суд.

Согласно ФЗ «О несостоятельности» №127-ФЗ для определения наличия признаков банкротства должника учитывается размер денежных обязательств, который включает:

– размер задолженности за переданные товары, выполненные

работы и оказанные услуги;

– суммы займа с учётом процентов, подлежащих уплате;

– размер задолженности, возникшей вследствие неосновательного обогащения;

– размер задолженности, возникшей вследствие причинения вреда имуществу кредиторов, за исключением обязательств перед гражданами, перед которыми должник несёт ответственность за причинение вреда жизни или здоровью;

– размер обязательств по выплате выходных пособий и оплате труда, а также обязательств перед учредителями должника;

– размер обязательных платежей без учёта установленных штрафов и иных финансовых санкций подлежащие применению за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательства;

– иные имущественные и (или) санкции, в том числе за неисполнение обязанности по уплате обязательных платежей, не учитываются при определении наличия признаков банкротства.

Банкротство может рассматриваться с разных сторон: с одной стороны банкротство – это процедура, с другой стороны банкротство – это состояние. **Возникновение банкротства - это неизбежное явление** для рыночной экономики, которое с одной стороны обеспечивает перераспределение собственности, и структурную перестройку экономики, а с другой приводит к разрушению имущественных комплексов и нарастанию социальных проблем.

С позиции экономического подхода предприятие становится банкротом вследствие ряда внешних и внутренних причин.

Внешние причины банкротств промышленных предприятий могут быть обусловлены: общеэкономической ситуацией; политической ситуацией; конкурентной ситуацией; несостоятельностью поставщиков и покупателей.

Внутренние причины банкротств промышленных предприятий зачастую связаны с финансовыми факторами, неэффективным управлением, нерациональным маркетингом, слабой организацией производства, конфликты, коррупция и т.д.

Неплатёжеспособность и банкротство предприятий в развитых странах связаны с некачественным управлением капиталом, а на российских предприятиях причинами преимущественно являются макроэкономические факторы: нарушение хозяйственных связей, спад спроса, резкие изменения на финансовых рынках.

10.2. Аналитическая характеристика системы банкротства

Институт банкротства - это форма организации взаимодействия субъектов, упорядочивающая экономические отношения, возникающие при неспособности должника удовлетворить в полном объеме требования кредиторов.

Главной целью создания и приведения в действие системы банкротства является его структурная перестройка в соответствии с потребностями рынка.

Банкротства освобождают хозяйство от спекулятивных или технически устаревших предприятий и расширяют поле деятельности для остальных. Они способствуют отливу капиталов из отраслей, где перепроизводство оказалось особенно глубоким.

Институт банкротства решает следующие задачи:

1. Защита имущественных интересов собственников при временных трудностях на основе введения моратория платежей.
2. Урегулирование долговых проблем и восстановление платёжеспособности фирмы-должника.
3. Ликвидация убыточных и неперспективных предприятий.
4. Сохранение предприятия как налогоплательщика и предотвращение социальных конфликтов.
5. Предотвращение социальных конфликтов.

В процессе генезиса рыночных отношений в РФ сменились три закона о банкротстве. Их особенности приведены в таблице 10.1.

Первый закон был принят в 1992 году. Он делал приоритет на банкротстве государственных предприятий. В первой половине 90-х число банкротств было незначительно.

Второй закон о банкротстве принятый в 1998 г. снял барьеры для банкротств. Динамика дел о несостоятельности отражает в первую очередь развитие законодательства. Динамика дел о банкротстве не связана с повышением устойчивости бизнеса. Для устранения проблем банкротства в 2002 году был принят третий закон о банкротстве, действующий по настоящее время.

Согласно третьему закону, процедура банкротства начинается при малой задолженности и в сжатые сроки, чтобы предотвратить серьёзные последствия для большого числа участников.

Таблица 10.1 – Этапы генезиса системы банкротства

	Особенности	Слабые стороны
Первый этап (1993-1998 г.)	Основные положения института банкротства на данном этапе регулировались законом «О несостоятельности» от 23.11.92 г. №3929-1, который вступил в действие с начала 1993 года. В качестве признака банкротства использовался критерий неоплатности. Предприятие могло стать банкротом в случае: превышения обязательств над имуществом в связи с неудовлетворительной структурой баланса и приостановлением текущих платежей в течение 3 месяцев.	Институт банкротства был ориентирован, прежде всего, на крупные предприятия. Проведение процедур банкротства часто сопровождалось нарушением прав кредиторов и нарушение имущественного оборота. Наряду с этим зачастую возникали затруднения, связанные с нехваткой квалифицированных специалистов, слабой правовой культурой многих руководителей; невозможностью банкротства, если активы превышали обязательства.
Второй этап (1999-2002 г.)	Важной особенностью этапа стало введение в практику процедуры – наблюдение. В качестве критериев её введения были установлены: наличие просроченной задолженности более 3 месяцев в сумме более 500 МРОТ. Предприятие считалось неплатёжеспособным на кассовой основе, а не на соотношении активов и пассивов баланса. Для каждой категории должников были установлены свои особенности банкротства.	Период с 1998 - 2002 г характеризуется как этап массовых банкротств. Причём часто банкротились крупные, экономически и социально значимые предприятия. Негативное влияние оказали пробелы в законе, дающие возможность признать несостоятельным практически любое предприятие. Применение закона оставалось во многих случаях выборочным; пропускная способность арбитража, число специалистов было неадекватно потребности в них.
Третий этап (2002- гн.в.)	Процедура банкротства начинается при малой задолженности и в короткие сроки, чтобы предотвратить серьёзные последствия для большого числа участников. Функции государства были разделены между уполномоченным органом (УФНС) и регулирующим органом (УФРС). Для противодействия недобросовестным руководителям была введена возможность оспаривание сделок должника (2009 г.).	Действующий институт банкротства в целом остаётся ликвидационным. Процедура финансовое оздоровление сводится лишь к погашению задолженности перед кредиторами на очень жёстких условиях. Признание неплатёжеспособности гораздо позднее срока её реального наступления. Преждевременная продажа части активов предприятия до введения банкротства.

Значительно расширились права кредиторов и должников. Недостатком существующей системы банкротства является высокая доля ликвидационных процедур. Более 90% фирм-банкротов ликвидируется. По оценкам Минэкономразвития РФ: «...заявления о банкротстве, как правило, подаются в том случае, когда исчерпаны все иные меры по взысканию задолженности, и имущество должника практически в полном объёме реализовано в ходе исполнительного производства».

Процедуры реабилитации и оздоровления должника являются практически нерабочими, и используются в основном на крупных, стратегических предприятиях с господдержкой. **Их малую распространённость** можно объяснить рядом причин: недостаточной квалификацией арбитражных управляющих; необходимостью погашения задолженности в краткосрочном периоде; высокими издержками на проведение оздоровления; недоступностью и дороговизной финансовых ресурсов.

Высокое число ликвидационных процедур банкротства можно объяснить следующим образом. В большинстве случаев дела о банкротстве возбуждаются тогда, когда восстановить платёжеспособность невозможно. Это связано с тем, что банкротство воспринимается лишь как прекращение деятельности, фирмы пытаются затянуть открытие дела, надеясь на свои силы.

Система банкротства состоит из организационной, финансовой и правовой основы.

Организационная основа системы банкротства включает: арбитражные суды, арбитражных управляющих, должника, кредиторов (конкурсных кредиторов и уполномоченные органы), контролирующее должника лицо и других участников.

Арбитражный управляющий – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения процедур банкротства или для иных полномочий, установленных законом. В зависимости от процедуры банкротства используются наименования временный, внешний, административный и конкурсный управляющий.

Должник – гражданин, в том числе индивидуальный предприниматель, или юридическое лицо, оказавшиеся неспособными удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Кредиторы – лица, имеющие по отношению к должнику права требования по денежным обязательствам и иным обязательствам, об уплате обязательных платежей, о выплате выходных пособий и об оплате труда лиц, работающих по трудовому договору.

Конкурсные кредиторы – кредиторы по денежным обязательствам за исключением уполномоченных органов, граждан, перед которыми должник несёт ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, морального вреда, имеет обязательства по выплате вознаграждения авторам результатов интеллектуальной деятельности.

Уполномоченные органы – федеральный орган исполнительной власти, уполномоченный Правительством на представление в деле о банкротстве и в процедурах, применяемых в деле о банкротстве, требований об уплате обязательных платежей.

Контролирующее должника лицо – лицо, имеющее либо имевшее в течение менее чем два года до принятия арбитражным судом заявления о банкротстве право давать обязательные для исполнения должником указания или иным образом определять его действия должника.

Судебные процедуры банкротства. Они вводятся арбитражным судом. К процедурам по делу о банкротстве относятся: наблюдение; финансовое оздоровление (арбитражная процедура); внешнее управление; конкурсное производство.

Наблюдение – процедура, применяемая в деле о банкротстве к должнику в целях обеспечения сохранности его имущества, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

Процедуры судебной санации (внешнее управление и финансовое оздоровление) применяются в деле о банкротстве к должнику в целях восстановления платёжеспособности.

Конкурсное производство - процедура, применяемая в деле о банкротстве к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Мировое соглашение - процедура, применяемая на любой стадии банкротства в целях прекращения производства по делу о банкротстве путём достижения соглашения должника и кредитора.

Финансовые основы системы банкротства включают источники финансирования. Обычно процедуры банкротства финансируются за счёт средств должника. При отсутствии имущества у должника расходы на проведение банкротства финансируются за счёт средств заявителя. Если на предприятии вводится процедура финансового оздоровления, то затраты компенсируют собственники предприятия.

Правовые основы системы банкротства включают: Закон «О несостоятельности» №127-ФЗ, Положения Правительства, методические указания и правила.

Таким образом, для процедур банкротства присущи различные возможности оздоровления финансов.

В узком смысле финансовое оздоровление представляется как процедура, применяемая в деле о банкротстве к должнику в целях восстановления его платёжеспособности и погашения задолженности в соответствии с жёстким графиком платежей.

В широком смысле финансовое оздоровление рассматривается как комплексная экономическая санация, которая является результирующей частью антикризисных действий, по оздоровлению всех сфер деятельности предприятия.

Результатом финансового оздоровления является возвращение финансовых индикаторов в допустимый интервал, т.е. восстановление платёжеспособности, обеспечение рентабельности выше среднерыночной и увеличение собственного капитала.

Среди приоритетов процедуры на первое место ставится снижение постоянных затрат, оптимизация оборотного капитала и ассортимента продукции.

Процесс финансового оздоровления включает три этапа:

1. Устранение внешних факторов банкротства, т.е. доведение коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами до нормативов. Улучшение ликвидности предполагает сокращение инвестиций, уменьшения товарно-материальных запасов, сокращения дебиторской задолженности, реализации излишних активов.

2. Проведение локальных мероприятий по улучшению финансового состояния. Для повышения финансовых результатов необходимо ускорение оборачиваемости материальных запасов, сокращения материальных затрат и затрат на персонал.

3. Создание стабильной финансовой базы на основе долгосрочных методов оздоровления, т.е. изменение структуры привлечённого капитала, что при качественном управлении способствует росту ставки доходности на собственный капитал.

Экономическая целесообразность финансового оздоровления определяется рядом факторов: наличие источников периодических доходов (выручки); наличие сильной команды менеджеров; сумма активов больше краткосрочные обязательства; перспективы производственной деятельности фирмы. **При этом выделяют действующие предприятия и приостановившие работу.**

Для оценки целесообразности ликвидации или оздоровления кризисного предприятия, следует сопоставить чистую приведённую стоимость (NPV) денежных потоков с ликвидационной стоимостью. Для расчёта NPV необходимо рассчитать будущие доходы и расходы. Сначала прогнозируется объем и стоимость продаж. Затем рассчитываются чистые денежные потоки.

Если ликвидационная стоимость предприятия будет больше чистой приведённой стоимости (NPV), его денежных потоков, то выгоднее ликвидировать предприятие. Решение в пользу санации также принимается, если растянутый во времени поток платежей в погашение обязательств превышает ликвидационную стоимость имущества.

Проведение досудебной санации имеет ряд преимуществ по сравнению с ликвидацией фирмы:

1. Расходы фирмы, связанные с досудебной санацией, как правило, меньше издержек на проведение банкротства (судебных, административных и прочих расходов).

2. При заключении соглашения с кредиторами сохраняется конфиденциальность отношений.

3. Период проведения досудебной санации менее продолжителен (около 12 месяцев) по сравнению с подготовкой и проведением процедур банкротства (18-24 месяца)

4. Доля требований, погашаемых при досудебной санации более высока (70-90 %) по сравнению с ликвидацией (10-20 %).

10.3. Особенности процедур банкротства предприятия

Процедуры банкротства делятся на три группы: подготовительные, реабилитационные и ликвидационные.

С введением банкротства на предприятии вводится **судебная процедура «наблюдение»**. Её целью является установление кредиторов и их уведомления в проведении финансового анализа, обеспечения сохранности имущества должника, составление реестра требований кредиторов и организация первого собрания кредиторов. Данная процедура длится от четырёх до шести месяцев.

С введением процедуры наблюдения на предприятии управление осуществляет прежний руководитель и другие органы управления, а временный управляющий лишь контролирует их действия. При этом контроль действий руководителя должника заключается в письменном согласовании сделок. Кроме того, в этот период вводятся ограничения на действия органов управления предприятием.

Последствиями введения процедуры наблюдения являются:

1. Вводится мораторий, т.е. приостанавливается исполнение должником его обязательств.
2. Запрещается выплата дивидендов и иных платежей по эмиссионным ценным бумагам.
3. Запрещается удовлетворение требований участников компании о выделение доли имущества или выкуп акций
4. Требования кредиторов могут быть предъявлены только с соблюдением порядка установления в реестре кредиторов
5. Не допускается реорганизации предприятия должника за исключением случаев замещение активов. В процессе замещение активов по базе имущества должника создаётся открытое акционерное общество, акции которого передаются кредиторам.

На предприятии с момента начала процедуры банкротства вводятся ограничения на продажу активов, увеличения кредиторской задолженности, на выпуск ценных бумаг и реорганизацию. В конце процедуры наблюдение проводится первое собрание кредиторов. Кредиторы в течение двух месяцев могут заявить свои обоснованные требования в арбитражный суд и получить статус конкурсных кредиторов.

На собрании принимается решение об оздоровлении или о ликвидации предприятия. В голосовании участвуют кредиторы, требования которых были включены в реестр требований кредиторов.

Главной целью реабилитационных процедур является урегулирование долговых обязательств. Для реабилитации кризисных предприятий могут вводиться следующие процедуры:

1. Финансовое оздоровление – вводится на срок до 2 лет по инициативе учредителей, которые предоставляют план финансового оздоровления, график погашения задолженностей, дают гарантии и поручительства. Требования кредиторов погашаются ежемесячно, пропорционально и равными долями.

2. Внешнее управление – вводится в срок до 18 месяцев и предполагает отстранение руководителя и назначение судом внешнего управляющего, который разрабатывает меры по восстановлению платёжеспособности.

Мировое соглашение – может быть принято на любой стадии банкротства. Основное отличие данных процедур банкротства заключается в том, что их применение не влечёт за собой прекращения деятельности предприятий-должников. Такие процедуры могут обеспечить вывод предприятия из неплатёжеспособного состояния.

Ликвидация предприятий-должников осуществляется в процессе конкурсного производства, при котором определяется ликвидируемое имущество должника (конкурсная масса), распределяемое между кредиторами в порядке очерёдности.

В отличие от предупредительной ликвидационной процедуры безусловно ведут к прекращению деятельности предприятий.

Конкурсное производство вводится на срок до 6 месяцев для соразмерного удовлетворения требований кредиторов. Такая ликвидация предприятия должника имеет вынужденный характер, и реализация активов происходит в особом порядке. Активы должны быть проданы в короткий срок времени с учётом интересов должника и кредиторов. Таким образом, для процедур банкротства присущи различные особенности.

Банкротство нередко является средством спасения фирмы от краха. Начало открытой процедуры банкротства даёт фирме временный мораторий на погашение долгов и освобождает её от давления кредиторов. Зачастую случается и так, что банкротство приводит к взаимовыгодному для всех сторон мировому соглашению, достигнуть

которого без применения процедуры или угрозы реального банкротства было бы сложно или невозможно.

Особенности процедур банкротства показаны на рис. 10.1.

Процедуры банкротства фирм				
Наблюдение	Внешнее управление	Финансовое оздоровление	Конкурсное производство	Мировое соглашение
Введено процедур в 2012 г.				
33226 процедур	922 процедур	92 процедур	14072 процедур	563 процедур
Прирост количества процедур 2012 г. к 2011 г.				
+21,2%	-6,5%	-3,3%	+10%	+49,7%
Возможности проведения санации				
Мораторий на удовлетворение требований кредиторов анализ фин. состояния; составление реестра требований кредиторов; созыв собрание кредиторов	Мораторий на удовлетворение требований кредиторов; наличие плана внешнего управления	Действие моратория на удовлетворение требований кредиторов, наличие обязательного для всех сторон банкротства плана фин. оздоровления	Действие моратория на удовлетворение требований кредиторов, замещение активов должника	Наличие мягкого графика погашения долгов и возможности выбора гибких антикризисных мер.
Барьеры проведения экономической санации				
Вводятся ограничения на реорганизацию и ликвидацию должника; на создание юридических лиц или участие в иных юридических лицах.	Недостаточно высокая квалификация арбитражных управляющих, недоступность финансовых ресурсов.	Размер обеспечения должен превышать размер обязательств на 20%. Обязательства 1-й и 2-й очереди погашаются течение 6 мес. (перед УФНС в течение 1 мес.)	Процедура зачастую вводится, когда уже отсутствует необходимое для производства имущество и кадровые ресурсы.	Процедура вводится при согласии всех кредиторов. Обязательства перед УФНС погашаются в течение первого месяца

Рис. 10.1 – Оздоровление финансов фирм в процессе банкротств

Процедура финансовое оздоровление, применяется к должнику в целях восстановления его платёжеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком в течение двух лет. Ходатайствовать о принятии решения о введении данной процедуры могут кредиторы предприятия-должника.

Для введения данной процедуры собственники фирмы предоставляют обеспечение в размере не менее чем 20% обязательств. В течение первых 6 мес. проведения процедуры должны быть погашены долги перед кредиторами первой и второй очереди и т.д.

В качестве последствий введения финансового оздоровления является: введение моратория удовлетворения требований кредиторов; отмена мер по обеспечению требований кредиторов и арестов имущества; приостановка выплат дивидендов и других операций с ценными бумагами; прекращение начисления неустойки.

Более ограниченные возможности участия собственников предприятия предоставляет процедура внешнего управления. Данную процедуру проводит арбитражный управляющий под контролем кредиторов, а руководитель фирмы отстраняется от исполнения обязанностей. В соответствии с законодательством срок данной процедуры не может превышать 18 месяцев.

В ходе процедуры внешним управляющим реализуются меры по восстановлению платёжеспособности. Практика показывает, что проведение процедур внешнего управления и финансового оздоровления требует привлечения значительных ресурсов.

В случае невозможности восстановления платёжеспособности запускается ликвидационный механизм путём проведения процедуры конкурсного производства.

По окончанию конкурсного производства предприятие ликвидируется. Такие процедуры, безусловно, ведут к прекращению деятельности предприятий. Однако ликвидация нежизнеспособных предприятий в ходе процедуры конкурсного производства является своего рода финансовым оздоровлением, отрасли экономики, где оно функционировало.

С ведением конкурсного производства сроки исполнения всех обязательств считаются наступившими. Снимаются ранее наложенные аресты на имущество, прекращаются полномочия собственников имущества, а органы управления отстраняются от своих функций.

В ходе процедуры проводится инвентаризация и оценка имущества, анализируется финансовое состояние, принимаются меры по выявлению и возврату имущества, уведомляются работники о предстоящем увольнении (не позднее месяца с начала процедуры); проводятся торги по продаже имущества и т.д.

В процессе конкурсного производства осуществляется ряд обязательных мероприятий: инвентаризация имущества должника; оценка стоимости имущества; и пр.

Отличительной особенностью данной процедуры является то, что имущество должника рассматривается в качестве конкурсной массы, которая реализуется на открытых торгах. Вырученные средства направляются на погашение обязательств. Данные средства составляют **конкурсную массу**, т.е. все имущество должника, а также долговые обязательства дебиторов.

В конкурсную массу не входит имущество, изъятое из оборота, имущественные права, связанные с личностью должника. В течение одного месяца с даты окончания инвентаризации и оценки имущества, собрание кредиторов, принимаемых решения о сроках его продажи, форме торгов (аукцион, конкурс и пр.) о начальной цене продажи и т.д. Результатом проведения конкурсного производства является составление ликвидного баланса и распределение конкурсной массы между кредиторами.

В зависимости от глубины кризисных явлений сокращаются её инвестиционные возможности вследствие высокого риска и неплатёжеспособности. Чем раньше фирма начнёт финансовое оздоровление, тем процесс оздоровления будет происходить быстрее.

10.4 Модели диагностики вероятности банкротства предприятия

Для целей прогнозирования банкротства используются следующие виды методов: количественные и качественные. Классификация данных методов приведена в таблице 10.2.

Основой качественных методов диагностики банкротства является изучение **ранних признаков банкротства предприятия**.

Ранними признаками или симптомами, грядущего неблагоприятия предприятия могут быть:

- отрицательная реакция партнёров по бизнесу, поставщиков, кредиторов, банков, потребителей продукции на те или иные меры;
- внеочередные проверки предприятия, ограничение коммерческой деятельности органами власти, отмена и изъятие лицензий;
- проводимые предприятием (например, структурные реорганизации, открытие или закрытие подразделений предприятия, филиа-

лов, дочерних фирм, их слияние, частая и необоснованная смена деловых партнёров;

- задержки с представлением бухгалтерской отчётности и её низкое качество, что может свидетельствовать о сознательных действиях, либо о низком уровне квалификации персонала;
- изменения в статьях бухгалтерского баланса со стороны пассивов и активов, и нарушения их пропорциональности;
- увеличение задолженности поставщикам и кредиторам;
- уменьшение доходов фирмы и падение прибыльности;
- обесценивание акций предприятия;
- установление предприятием нереальных цен на продукцию.

Таблица. 10.2. – Классификация методов прогнозирования банкротства предприятия

1	Количественные методы		2	Качественные методы
1.1	Стохастические	1.2	Детерминированные	
<u>Модели на основе дискриминантного анализа</u> Э. Альтмана, Р. Тафлера, Р. Лиса, Г. Тишоу, М.А. Федотовой		<u>Модели скорингового анализа</u> Д. Дюрана Л.В. Донцовой и Н.А. Никифоровой, У. Бивера, Методика казанского университета, Метод Credit-men		<u>Методы расчета комплексных показателей на основе экспертных оценок</u> модель Аргенти (А-счет), <u>Теория нечетких множеств</u>
<u>Модели на основе многомерного рейтингового анализа</u> Г.В. Савицкой, А.Д. Шеремета		<u>Многокритериальные модели</u> Анализ чувствительности М.В. Щербакова и Д.А. Ендовицкого, комплексный метод А.Д. Шеремета		
		<u>Однокритериальные модели</u> Коэффициенты текущей ликвидности, платежеспособности и т.д.		

К количественным методам прогнозирования банкротства фирмы относят:

1. Модели дискриминантного анализа. Такие модели приводятся в методиках Альтмана, Тафлера, Федотовой и др.
2. Модели скорингового анализа. Данная модель получила широкое распространение в банковской практике анализа кредитоспособности фирм. В основе методике лежит сочетание коэффициентных методов и экспертных оценок.
3. Модели многомерного рейтингового анализа. Такие модели позволяют классифицировать анализируемые объекты и выбрать

подходы для мониторинга. Примеры данных моделей рассмотрены в методиках Савицкой, Шеремета и т.д.

4. Модели прогнозирования структуры баланса – расчёт конкретных коэффициентов, которые дают общее представление о предприятии.

5. Модели анализа чувствительности к факторам риска (Шеремета, Ендовицкого и др.).

Формализованные модели чаще оперируют данными уже обанкротившихся компаний, причём количество финансовых и прочих коэффициентов достигает нескольких десятков.

Для прогнозирования банкротства нередко используется двух-факторная модель Альтмана (формула 10.1).

формула 10.1.

$$Z a_2 = -0,3877 - 1,0736 \times K_1 + 0,0579 \times K_2;$$

K_1 - отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам; K_2 – отношение заёмного капитала к активам.

Если значение $Z a_2 = 0$, то вероятность банкротства равна 50%; если $Z a_2 < 0$, то вероятность невелика, если $Z a_2 > 0$, то значение вероятности больше 50% и возрастает с ростом $Z a_2$.

Пятифакторную модель рассчитывают по формуле 10.2.

формула 10.2.

$$Z a_5 = 1,2 \times K_1 + 1,4 \times K_2 + 3,3 \times K_3 + 0,6 \times K_4 + K_5;$$

где K_1 - отношения собственного оборотного капитала к активам;

K_2 - отношение чистой прибыли к активам;

K_3 - отношение прибыли до налогообложения к активам;

K_4 - отношение собственных оборотных средств к заёмным;

K_5 - отношение выручки от реализации к активам.

Если значение $Z a_5 < 1,8$, то это признак очень высокой вероятности банкротства; значение Z от 1,8-2,7 высокая вероятность, значение $Z a_5$ от 2,7 - 2,99 возможная вероятность, значение $Z a_5 > 3$ свидетельствует о малой вероятности банкротства.

Полученные результаты расчётов позволяют определить тенденции, ведущие к банкротству предприятий.

Данным моделям присущи следующие недостатки:

1. Нормативные значения показателей часто не учитывают отраслевую специфику и тип производства предприятия. Как прави-

ло, рассматривается структура оборотных средств и текущая ликвидность, применительно к зарубежной практике.

2. Применяемый состав показателей базируется на данных бухгалтерской отчётности.

3. Рассчитывая коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, не учитывается состав обязательств.

Применяемые модели дают противоречивые результаты из-за неточностей. Поэтому количественные модели нужно дополнять качественными экспертными методами.

Преимуществами прогнозных моделей являются:

1. Возможность выявления риска и уточнения его факторов.
2. Наглядность и простота расчёта показателей.
3. Наличие границ отнесения фирм к числу банкротов.

Порядок прогнозирования банкротств предприятий по модели У. Бивера следует разделить на ряд этапов.

На начальном этапе диагностики по методике Бивера рассчитываются следующие показатели:

- коэффициент Бивера (формула 10.3.);
- коэффициент текущей ликвидности (формула 10.4.);
- рентабельность активов (формула 10.5.);
- финансовый леверидж (формула 10.6.);
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (формула 10.7.).

$$\text{Формула 10.3.} \quad \text{Коэффициент Бивера} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заёмный капитал}}$$

$$\text{Формула 10.4.} \quad \text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Формула 10.5.} \quad \text{Рентабельность активов} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Баланс}} \times 100\%$$

$$\text{Формула 10.6.} \quad \text{Финансовый леверидж} = \frac{\text{Заёмный капитал}}{\text{Баланс}} \times 100\%$$

$$\text{Формула 10.7.} \quad \text{Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами} = \frac{\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}}{\text{Оборотные активы}}$$

Таблица 10.3 - Критериальное значение показателей модели Бивера для прогнозирования банкротств предприятий

Показатель	Значение показателей		
	Устойчивое положение	За 5 лет до банкротства	За 1 год до банкротства
1. Коэффициент Бивера	0,4 - 0,5	Около 0,2	< - 0,15
2. Коэффициент текущей ликвидности	2 - 3,2	1 - 2	< 1
3. Рентабельность активов	6% - 8%	5% - 2%	1% - (-22%)
4. Финансовый леверидж	≤ 37%	40% - 60%	≥ 80%
5. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	≥ 0,4	0,3 - 0,1	< 0,1

На следующем этапе расчётов, в соответствии со значениями коэффициентов, таблицы 5.2, определяются интервалы, к которым относятся данные показатели. В зависимости от значений показателей возможен ряд прогнозных вариантов: за 1 год до банкротства; за 5 лет до банкротства; финансово-устойчивое положение.

На заключительном этапе расчётов, на основе сравнения, определяется тенденция изменения угрозы банкротства. Ухудшение тенденции может свидетельствовать о нарастании угрозы банкротства данного предприятия.

Анализируя вероятность банкротства фирм, также оценивается структура баланса. Методика такого анализа регламентирована: Распоряжением ФУДН при Госкомимуществе РФ от 12.08.94 N 31-р «Об утверждении Методических положений по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса»

Одними из показателей диагностики кризисных фирм, являются коэффициенты восстановления и утраты платёжеспособности. Данные показатели рассчитывают, если значения коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами меньше нормативных.

Сначала рассчитываются коэффициент текущей ликвидности и обеспеченность собственными оборотными средствами. Если коэффициент текущей ликвидности будет больше или равен 2, а коэффициент обеспеченности собственными средствами больше или равен 0,1, следует рассчитать коэффициент утраты платёжеспособ-

ности за период, установленный равным 3 месяцам.

Коэффициент утраты платёжеспособности определяется по формуле й., как отношение расчётного коэффициента текущей ликвидности к его установленному значению.

$$\text{Формула 10.8. } K_{yn} = \frac{K_{тл ф} + 3 : T \times (K_{тл ф} - K_{тл н})}{K_{тл норм}}$$

$K_{тл ф}$ - фактическое значение коэффициента текущей ликвидности в конце отчётного периода;

$K_{тл н}$ - коэффициент текущей ликвидности в начале отчётного периода;

$K_{тл норм}$ - нормативное значение текущей ликвидности;

T - отчётный период в месяцах.

Если по результатам расчёта по формуле 10.8.:

$K_{yn} > 1$, то имеется возможность восстановить платёжеспособность предприятия;

$K_{yn} < 1$, то не имеется реальной возможности восстановить платёжеспособность предприятия.

Если значение коэффициентов текущей ликвидности и восстановления платёжеспособности ниже нормативных, рассчитывается коэффициент восстановления платёжеспособности.

Коэффициент восстановления платёжеспособности определяется по формуле 2, как отношение расчётного коэффициента текущей ликвидности к его установленному значению.

$$\text{Формула 10.9. } K_{en} = \frac{K_{тл ф} + 6 : T \times (K_{тл ф} - K_{тл н})}{K_{тл норм}}$$

Если по результатам расчёта по формуле 10.9.

$K_{en} > 1$, имеется возможность не утратить платёжеспособность;

$K_{en} < 1$, существует угроза утраты платёжеспособности.

Преимуществом данной методики является наглядность и простота расчёта; к недостаткам относят: неоднозначность результатов при расчёте коэффициентов и вычисление внутренних особенностей предприятия.

10.5. Правила анализа финансового состояния должника

Порядок проведения финансового анализа фирм-банкротов регламентируется следующими нормативными актами:

1. Постановление Правительства от 25 июня 2003 г. №367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».

2. Постановление Правительства от 27 декабря 2004 г. №855 «Об утверждении временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства».

3. Приказ Министерства экономического развития от 21.04.2006 г. №104 «О методике проведения федеральной налоговой службой учёта и анализа финансового состояния стратегических предприятий».

4. Приказ Министерства экономического развития от 18.04.11 №175 «Об утверждении методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности в случае единовременной уплаты этим лицом налога».

В процессе анализа кризисного финансового состояния предприятия следует основное внимание уделить динамике валюты баланса, структуре активов и пассивов.

Анализируя итог баланса, следует обратить внимание на факт его существенного сокращения. Так как уменьшение (в абсолютном выражении) итога баланса за отчётный период может повлечь неплатёжеспособность. В тоже время факт увеличения валюты баланса, может быть связан с увеличением стоимости основных средств в ходе их переоценки. Увеличение валюты баланса также может быть следствием удорожания продукции.

Рассматривая **структуру пассива баланса**, следует установить причины финансовой неустойчивости. Негативным фактом является превышение доли заёмного капитала над собственным, и темпов роста заёмного капитала над темпами роста собственного. Увеличение доли собственных средств за счёт любого из источников способствует усилению финансовой устойчивости. Для собственного капитала желательно чтобы превышало 10% от пассивов. Наличие

в балансе непокрытого убытка, имеющего хронический характер, выступает одним из признаков неплатёжеспособности.

Анализ **структуры активов** позволяет получить важную информацию. Негативной тенденцией является значительно превышение темпов прироста внеоборотных активов над темпами прироста оборотных активов. Вместе с тем увеличение доли оборотных средств может свидетельствовать о следующих фактах: формирование более мобильной структуры активов, способствующей ускорению оборачиваемости средств организации; отвлечение части текущих активов на кредитование потребителей; сокращение производственного потенциала и т.д.

Значительное внимание следует обратить на **изменение суммы оборотных активов**, которое может свидетельствовать о расширении производства, о влиянии инфляции, о замедлении оборота.

Особенно важно проанализировать **тенденции изменения таких элементов оборотных активов**, как сырьё, материалы, затраты в незавершённом производстве, готовая продукция, товары отгруженные. Рост удельного веса производственных запасов ведёт к тому, что часть оборотных активов находится в запасах, чья ликвидность обычно невысока. Тенденция к росту запасов может привести к увеличению текущей ликвидности.

В процессе аудита на кризисных фирмах зачастую выявляются следующие **негативные факты**: заниженные долговые обязательства и завышенная дебиторская задолженность; заниженная выручка; чрезмерные административные расходы; завышенная оценка неликвидов; неучтённые основные средства.

Наиболее негативным фактом является появление просроченной задолженности. Темпы роста дебиторской и кредиторской задолженности должны быть приблизительно одинаковыми.

В соответствии с данными нормативными актами анализ проводится для следующих целей:

1. Оценка возможности восстановления платёжеспособности.
2. Определение возможности покрытия судебных расходов за счёт имущества должника.
3. Анализ целесообразности ведения реабилитационной или ликвидационной процедуры.
4. Анализ признаков фиктивного и преднамеренного банкротства предприятия.

5. Подготовка планов финансового оздоровления или внешнего управления.

6. Обоснование ходатайства о переходе к иной процедуре банкротства.

Анализ финансового состояния включает:

1. Расчет коэффициентов деятельности, рассчитанных поквартально, не менее чем за двухлетний период.

2. Анализ причин утраты платёжеспособности.

3. Анализ хозяйственной, инвестиционной и финансовой деятельности должника.

4. Анализ активов и пассивов должника.

5. Анализа возможностей безубыточной деятельности должника на основе выявления финансовых ресурсов для развития производственной деятельности и формирования прибыли.

Основные направления анализа разделены на исследования внешних и внутренних условий.

Анализ внешних условий позволяет определить положение организации на рынке, динамику объёмов производства и сбыта, структуру поставщиков и потребителей.

В ходе анализа следует учитывать:

1. Особенности государственного регулирования отрасли.

2. Влияние сезонных особенностей деятельности.

3. Наличие государственного заказа.

4. Наличие мобилизационных мощностей и объектов социального и культурного назначения.

5. Географическое положение, экономические и налоговые условия региона (с ростом транспортных затрат на перевозки многие стали банкротами).

К внутренним условиям деятельности предприятия относятся: организационная структура; состав подразделений и филиалов фирмы; численность кадров; форма собственности и др.

Согласно Постановлению Правительства от 25.06.03 №367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» рассчитывают ряд показателей:

1. **Коэффициент абсолютной ликвидности.** Показатель характеризует часть текущих обязательств, которая может быть погашена. Он рассчитывается как отношение наиболее ликвидных оборотных активов к текущим обязательствам.

2. **Коэффициент текущей ликвидности.** Он характеризует обеспеченность оборотными средствами для ведения производства и своевременного погашения обязательств. Рассчитывается как отношение ликвидных активов к текущим обязательствам.

3. **Показатель обеспеченности обязательств должника его активами.** Показатель характеризует величину активов, приходящихся на единицу долга. Определяется как отношение ликвидных и внеоборотных активов к обязательствам должника.

4. **Степень платёжеспособности по текущим обязательствам.** Показатель определяет текущую платёжеспособность, объёмы её краткосрочных заёмных средств и период возможного погашения текущей задолженности за счёт выручки.

5. **Степень платёжеспособности общая.** Определяется как отношение текущих обязательств к среднемесячной выручке.

6. **Коэффициент автономии.** Он показывает долю активов должника обеспеченных собственными средствами. Показатель рассчитывается как отношение собственных средств к активам.

7. **Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами.** Показатель определяет степень обеспеченности собственными оборотными средствами. Он рассчитывается как отношение разницы собственных средств и скорректированных внеоборотных активов к оборотным активам.

8. **Доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах.** Характеризует наличие просроченной кредиторской задолженности. Он определяется в процентах как отношение просроченной кредиторской задолженности к пассивам.

9. **Показатель отношения дебиторской задолженности к активам.** Он определяется как отношение долгосрочной и краткосрочной дебиторской задолженности, и оборотных активов, подлежащих возврату, к активам.

10. **Рентабельность активов.** Показатель характеризует степень эффективности использования имущества и определяется как отношение чистой прибыли (убытка) к совокупным активам.

11. **Норма чистой прибыли.** Показатель определяется как отношение чистой прибыли к выручке.

10.6. Признаки преднамеренного и фиктивного банкротства

Преднамеренное банкротство – это банкротство должника по вине его учредителей или иных лиц, в том числе по вине руководителя должника, которые имеют право давать обязательные для должника указания или иным образом определить его действия. Преднамеренное банкротство означает действие учредителей, руководителей или иных лиц, вызвавшие неспособность должника удовлетворять требования кредиторов.

Фиктивное банкротство – это заведомо ложное объявление руководителем организации о несостоятельности. При этом эти лица обращаются в арбитражный суд о признании их банкротом, хотя у них имеется возможность удовлетворить требования кредиторов в полном объёме. Определение признаков фиктивного банкротства производится в случае возбуждения производства по делу о банкротстве по заявлению должника.

Для выявления признаков преднамеренного банкротства необходимо за период до трёх лет проанализировать динамику изменений следующих показателей:

1. Степень платёжеспособности по текущим обязательствам.
2. Обеспечение обязательств активами.
3. Обеспечение обязательств оборотными активами.
4. Величина чистых активов.

Существенные изменения данных показателей являются признаком преднамеренного банкротства (на 20%). При наличии существенных отклонений необходимо выявить те сделки, которые привели к неплатёжеспособности. Такая ситуация возникает в случае растраты руководителем имущества, принятием чужих долгов в качестве поручителя, роста необоснованных расходов, получение невыгодного кредита и т.д.

Фиктивное банкротство означает наличие у должника достаточного имущества для погашения всех долгов. Для выявления фиктивного банкротства следует оценить стоимость активов и сопоставить её с размером обязательств.

Для установления наличия (отсутствия) признаков фиктивного банкротства проводится анализ значений и динамики коэффициентов, характеризующих платёжеспособность должника.

В случае если анализ значений и динамики коэффициента абсолютной ликвидности, коэффициента текущей ликвидности, показателя обеспеченности обязательств должника его активами, а также степени платёжеспособности по текущим обязательствам должника указывает на наличие у должника возможности удовлетворить в полном объёме требования кредиторов без осложнения или прекращения хозяйственной деятельности, делается вывод о наличии признаков фиктивного банкротства.

В случае если анализ значений и динамики коэффициентов, характеризующих платёжеспособность, указывает на отсутствие у должника возможности рассчитаться по обязательствам, делается вывод об отсутствии признаков фиктивного банкротства.

В отношении кризисных фирм налоговые органы проводят анализ текущей ликвидности и степени платёжеспособности.

Если степень платёжеспособности по текущим обязательствам меньше или равна 3 месяцам (6 месяцам - для стратегических организаций и субъектов естественных монополий) и (или) коэффициент текущей ликвидности больше или равен 1, то в отношении заинтересованного лица делается вывод об отсутствии угрозы возникновения признаков несостоятельности этого лица в случае одновременной уплаты им налога.

Если степень платёжеспособности по текущим обязательствам больше 3 месяцев (6 месяцев - для стратегических организаций и субъектов естественных монополий) и одновременно коэффициент текущей ликвидности меньше 1, то проводится дополнительный анализ финансовых показателей предприятия.

Использованные источники

1. Федеральный закон «О несостоятельности» от 26.10.2002 г. №127-ФЗ [Электронный ресурс] / Справочно-правовая система Консультант плюс.

2. Постановление Правительства от 25 июня 2003 г. №367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».

3. Постановление Правительства от 27 декабря 2004 г. №855 «Об утверждении временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства».

4. Приказ Министерства экономического развития от 21.04.2006 г. №104 «О методике проведения федеральной налоговой службой учёта и анализа финансового состояния стратегических предприятий».

5. Приказ Министерства экономического развития от 10.12.2009 г. №517 «Об утверждении Единой программы подготовки арбитражных управляющих».

6. Приказ Министерства экономического развития от 18.04.2011 г. №175 «Об утверждении методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности в случае единовременной уплаты этим лицом налога».

7. Акимова Т.А. Экономика устойчивого развития / Т.А. Акимова, Ю.Н. Мосейкин.-М.: Издательство Экономика, 2009.– 430 с.

8. Антикризисное управление: Учеб. пособие. В 2 т. Т. 2.: Экономические основы./ [Отв. ред. Г.К. Таль]; М.: ИНФРА-М, 2004 - 1027 с.

9. Антикризисное управление: Учебник - 2-е изд., доп. и перераб. / [под ред. Э.М. Короткова]. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 620 с.

10. Антикризисное управление: от банкротства к финансовому оздоровлению / [под ред. Г.П. Иванова].- М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1995.- 320 с.

11. Антикризисное управление: 17 модульная программа для менеджеров / В.И. Кошкин [и др.] – М.: ИНФРА-М, 2000. -512 с.

12. Формирование эффективных стратегий развития экономического потенциала предприятий молочной промышленности / В.М. Баутин, М.Ю. Швец, С.В. Овсянников. - Воронеж: ВГТА, 2006.-176 с.

13. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.- 2-е изд. / И.А. Бланк - К.: Эльга, Ника-Центр, 2005.-656 с.
14. Белых Л.П. Реструктуризация предприятия: учебное пособие/ Л.П. Белых. -2-е изд.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007 -511 с.
15. Бобылева А.З. Финансовый менеджмент: проблемы и решения: Сборник мини тем для обсуждения / А.З. Бобылева. - М.: Дело, 2007. – 336 с.
16. Бобылева А.З. Финансовое оздоровление фирмы: теория и практика: / А.З. Бобылева. - 2-е изд., испр. - М.: Дело, 2004. – 256 с.
17. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. - М.: ЮНИТИ-ДАНА. - 2003. - 720 с.
18. Гончарук А.Ю. Антикризисное управление и трансформация производственных систем. Методология и практика. /А.Ю. Гончарук. – М.: Экономика, 2006. – 288 с.
19. Дафт Р. Организационная теория и дизайн / Р. Дафт, Дж. Мерфи, Х. Уилмотт. – СПб.: Питер, 2013. – 640 с.
20. Декларация ООН по окружающей среде и развитию. Рио-де-Жанейро, 1992 г. [электронный ресурс] Режим доступа: http://www.un.org/ru/ documents/ decl_conv/declarations/riodecl.shtml
21. Ендовицкий Д.А. Диагностический анализ финансовой несостоятельности организаций: учебное пособие / [под ред. проф. Д.А. Ендовицкого]. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2007. – 287 с.
22. Зарубежная практика антикризисного управления: учебное пособие / [под ред. А.Н. Ряховской]. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2010. – 271 с.
23. Зуб А.Т. Антикризисное управление: Учебное пособие / А.Т. Зуб. – М.: Аспект Пресс, 2006. – 319 с.
24. Кован С.Е. Предупреждение банкротства организаций: Монография / С.Е. Кован. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 219 с.
25. Коротков Э.М. Антикризисное управление: учебник для бакалавров / Э.М. Коротков. – М.: Издательство Юрайт. – 2014. – 406 с.
26. Кузнецов С.Ю. Антикризисное управление. Курс лекций/ С.Ю. Кузнецов. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 176 с.
27. Мендельсон Л.А. Теория и история экономических циклов и кризисов. – 2-е изд., Т. 1.– М.: Изд-во соц-экономической литературы, 1959. – 692 с.
28. Основы антикризисного управления: учебное пособие / Е. Ю. Алексеева [и др.] под. ред. А.Н. Ряховской. – М.: ИПКгосслужбы,

ИЭАУ, 2001. – 355 с.

29. Сажина М.А. Управление кризисом: Учебное пособие / М.А. Сажина. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2012. – 256 с.

30. Совершенствование процедуры финансового оздоровления и развитие практики досудебного урегулирования задолженности / Минэкономразвития [электронный ресурс] Режим доступа: http://www.economy.gov.ru/minec/activty/sections/CorpManagment/bankruptcy/doc20040901_05

31. Теория антикризисного управления предприятием: учеб. пособие / [под ред. М.А. Федотовой, А.Н. Ряховской]. – 6-е изд. – М.: КНОРУС, 2009. – 160 с.

32. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. 12-е издание: Пер. с англ. / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд. – М.: «Вильямс», 2007. – 928 с.

33. Управление в условиях неустойчивости финансово-экономической системы: стратегия и инструменты / [под ред. А.З. Бобылевой]. – М.: Изд-во Московского университета, 2011. – 224 с.

34. Шульгина Л.В. Концепция механизма антикризисного управления для обеспечения устойчивого развития промышленных предприятий: монография / Л.В. Шульгина, С.В. Овсянников. – Воронеж.: Издательство ВГУИТ, 2012. – 280 с.

35. Шульгина Л.В. Механизм антикризисного управления на основе современных инструментов менеджмента предприятий: монография / Л.В. Шульгина, С.В. Овсянников. – Воронеж.: Издательство ВГУИТ, 2011. – 286 с.

36. Юн Г.Б. Методология антикризисного управления: Учеб. практ. пособие / Г.Б. Юн. – М.: Дело, 2004. – 432 с.

АВТОМОБИЛЬНО-ТРАНСПОРТНЫЙ ИНСТИТУТ

Овсянников С.В.

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Учебное пособие

Подписано в печать
Формат 60x84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Таймс.
Ризография.
Усл. печ.л. Уч-изд. л. Тираж 100 экз. Заказ №

Автомобильно-транспортный институт, г. Воронеж
394000, г. Воронеж, ул. К. Маркса, 43

Отпечатано в типографии
Воронежский ЦНТИ – филиал ФГУ «Объединение «Росинформресурс»
Минпромэнерго России 394730, г. Воронеж, пр. Революции, 30