

## **Тема1. Содержание, значение и классификация комплексного анализа**

- 1.Содержание, роль, цель и задачи экономического анализа
2. Виды ЭА и их классификация
3. Причинная связь в хозяйственных процессах
- 4.Объект и предмет ЭА
5. Метод анализа и его характерные черты
6. Методика факторного анализа
7. Моделирование взаимосвязей в детерминированном факторном анализе
8. ЭА и смежные науки

### **Содержание темы**

Термин анализ происходит от греческого и в переводе означает «разделяю», «расчленяю». Следовательно, анализ в узком плане представляет собой расчленение явления или предмета на составные его части для изучения их как частей целого.

**Экономический анализ-это научный способ познания сущности экономических явления и процессов, основанный на расчленении их на составные части и изучении их во всем многообразии связей и зависимостей.**

Различают макроэкономический анализ, который изучает экономические явления и процессы на уровне мировой и национальной экономики и ее отдельных отраслей, и микроэкономический анализ, изучающий эти процессы и явления на уровне отдельных субъектов хозяйствования.

**Цель** анализа предприятия – повышение эффективности его работы на основе системного изучения всех видов его деятельности.

В процессе достижения основной цели анализа решаются **следующие задачи:**

- определение базовых показателей для разработки производственных планов и программ на предстоящий период;
- повышение научно-экономической обоснованности планов и нормативов;
- объективное и всестороннее изучение выполнения установленных планов и соблюдения нормативов по количеству, структуре и качеству продукции, работ, услуг;
- определение экономической эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов;
- прогнозирование результатов хозяйствования;
- подготовка аналитических материалов для выбора оптимальных управленческих решений, связанных с корректировкой текущей деятельности и разработкой стратегических планов.

Предметом экономического анализа являются причинно-следственные связи экономических явления и процессов. Познание причинно-следственных связей в хозяйственной деятельности организации позволяет раскрыть сущность экономических явления и процессов и на этой основе дать правильную оценку достигнутых результатов, выявить резервы повышения эффективности производства, обосновать планы и управленческие решения.

Экономический анализ занимает промежуточное место между сбором, обработкой экономической информации и принятием управленческих решений. Это связано с тем, что каждый руководитель должен постоянно знать, что делается на управляемом объекте. Получить информацию – это еще не значит понять сущность совершающихся хозяйственных процессов. Важно не только обладать сведениями, но и уметь проанализировать их для принятия управленческих решений.

Объектами экономического анализа являются экономические результаты хозяйственной деятельности. Например, на промышленном предприятии к объектам анализа относятся производство и реализация продукции, ее себестоимость, использование материальных, трудовых и финансовых ресурсов, финансовые результаты производства, финансовое состояние предприятия и т. д.

В условиях рыночной экономики единый экономический анализ деятельности организации делится на **управленческий и финансовый**. Такое деление обусловлено действием Закона об охране коммерческой тайны и в связи с этим сложившимся на практике разделением системы бухгалтерского учета в масштабе предприятия на управленческий и финансовый учет, а отчетности – на управленческую и финансовую.

Управленческий анализ бывает только **внутренним** и базируется на данных управленческой отчетности.

Финансовый анализ может быть как внутренним, так и внешним. Внешний анализ осуществляется на основе данных публичной финансовой отчетности и проводится в основном за пределами предприятия его заинтересованными контрагентами, собственниками или государственными органами.

**Управленческая отчетность**- это закрытая для посторонних лиц, строго засекреченная отчетность, содержащая сведения о себестоимости отдельных видов продукции, выпускаемой предприятием, о продукции, не нашедшей сбыта вследствие затоваривания или низкого качества, и т.п. Управленческая отчетность составляется на базе управленческого учета. Ее данные доступны лишь ограниченному кругу лиц, руководящих деятельностью предприятия.

**Финансовая отчетность**- это отчетность, публикуемая в специальных справочниках, финансовых газетах и бюллетенях для ознакомления акционеров, широкой общественности, банков, страховых компаний и правительственных органов с положением дел на предприятии, с его финансовым состоянием и результатами хозяйственной деятельности за отчетный период.

**Метод экономического анализа** представляет системное комплексное изучение, измерение и обобщение влияния факторов на результаты деятельности предприятия путем обработки специальными приемами системы показателей плана, учета, отчетности и других источников информации с целью повышения эффективности функционирования предприятия.

#### **Характерные черты:**

- Необходимость постоянных сравнений; н\р фактические результаты сравниваются с результатами прошлых лет.
- Необходимость изучения внутренних противоречий, положительных и отрицательных сторон каждого явления, каждого процесса.
- Изучение хозяйственной деятельности предприятий должно проводиться с учетом всех взаимосвязей. Ни одно явление не может быть правильно понято, если оно рассматривается изолированно, без связи с другими. н\р чистый доход зависит от количества проданных товаров, их цены, от контингента покупателей, в то же время платежеспособность покупателей зависит от их з\п, занимаемой должности и т.д.

**Основные две элементы методики экономического анализа:** последовательность выполнения аналитической работы и способы исследования изучаемых объектов.

#### **Организационные этапы выполнения аналитической работы:**

1. уточнение объекта, цель и задачи анализа, составление плана аналитической работы
2. разработка систем синтетических и аналитических показателей
3. сбор и подготовка информации к анализу
4. сравнение фактических результатов с показателями плана отчетного года
5. выявление неиспользованных и перспективных резервов повышения эффективности производства
6. оценка результатов хозяйствования с учетом действия различных факторов и выявленных неиспользованных резервов, разрабатываются мероприятия по их использованию.

Если тот или иной показатель рассматривается как следствие, как результат действия одной или нескольких причин и выступает в качестве объекта исследования, то при изучении взаимосвязей его называют результативным показателем. Показатели,

определяющие поведение результативного признака, называются факторными. **Например:** на величину прибыли от основной деятельности непосредственное влияние оказывают такие факторы, как объем и структура продаж, отпускные цены и себестоимость продукции.

**Под факторным анализом** понимается методика комплексного и системного изучения и измерения воздействия факторов на величину результативных показателей. Различают следующие типы факторного анализа:

детерминированный (функциональный) и стохастический (корреляционный);  
прямой (дедуктивный) и обратный (индуктивный);  
одноступенчатый и многоступенчатый;  
статистический и динамичный;  
ретроспективный, перспективный (прогнозный).

В детерминированном анализе используются модели:

**1. Аддитивные модели:**  $Y = \sum X_i = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + \dots + X_n$

Они используются в тех случаях, когда результативный показатель представляет собой алгебраическую сумму нескольких факторных показателей.

н\р: общая сумма затрат на производство продукции (З) может быть представлена как сумма материальных затрат (М), амортизации основных средств (А), затрат на оплату труда (з/п) и накладных расходов (Н):  $Z = M + A + Zп + Н$ .

**2. Мультипликативные модели:**  $Y = X_1 * X_2 * X_3 \dots X_n$

Этот тип моделей применяется тогда, когда результативный показатель представляет собой произведение нескольких факторов. н\р: Выручка (В) =  $V * Ц$

**3. Кратные модели:**  $Y = X_1 \setminus X_2$

Они используются тогда, когда результативный показатель получают делением одного фактора на величину другого фактора.

**4. Комбинированные модели** - это сочетание в различных комбинациях предыдущих моделей. Эти модели отражают процесс детализации исходной факторной системы мультипликативного вида и расширения за счет расчленения на сомножители комплексных факторов.

Экономический анализ очень тесно связан с рядом экономических и других дисциплин, знание которых необходимо для квалифицированного проведения анализа хозяйственной деятельности предприятия.

**Рекомендуемая литература** [1]; [2]; [3]

**Контрольные вопросы по теме, выносимые на обсуждение.**

1. Что понимается под экономическим анализом?
2. Назовите основные организационные моменты аналитической работы на предприятии.
3. Что является предметом и объектами экономического анализа?
4. Какова роль анализа в управлении предприятием и повышении эффективности его деятельности?
5. Отличительные особенности финансового анализа от управленческого анализа
6. Что понимается под факторным анализом и каковы его задачи?

**Тема 2. Метод и методика анализа. Способы и приемы**

1. Способы обработки экономической информации в ЭА
2. Способы измерения влияния факторов в ЭА

**Содержание темы**

Способ сравнения используется в следующих случаях: сопоставление плановых и фактических показателей для определения степени выполнения плана и для проверки обоснованности плановых показателей; сопоставление фактических показателей с нормативными позволяет провести контроль за затратами и способствует внедрению

ресурсосберегающих технологий; сравнение фактических показателей с показателями прошлых лет для определения тенденций развития экономических процессов; сопоставление показателей анализируемого предприятия с достижениями науки и передового опыта работы других предприятий или подразделений, необходимое для поиска резервов; сравнение показателей анализируемого хозяйства со средними показателями по району, зоне, области для оценки достигнутых результатов и определения, неиспользованных резервов; сопоставление параллельных и динамических рядов для изучения взаимосвязей исследуемых показателей; сопоставление различных вариантов управленческих решений с целью выбора наиболее оптимального из них; сопоставление результатов деятельности до и после изменения какого-либо фактора применяется при расчете влияния факторов и подсчете резервов. Сравнение может быть качественным и количественным. Процедура сравнения в экономическом анализе включает несколько этапов: выбор сравнимых объектов; выбор вида сравнения (динамическое, пространственное, по отношению к плановым заданиям); выбор шкалы сравнения и степени значительности различий; выбор числа признаков, по которым должно производиться сравнение; выбор вида признаков, а также определение критериев, их существенности и несущественности; выбор базы сравнения. Различают следующие виды сравнительного анализа: горизонтальный, вертикальный, трендовый, а также одномерный и многомерный.

*Горизонтальный сравнительный анализ* используется для определения абсолютных и относительных отклонений фактического уровня исследуемых показателей от базового (планового, прошлого периода, среднего уровня, достижений науки и передового опыта).

С помощью *вертикального сравнительного анализа* изучается структура экономических явлений и процессов путем расчета удельного веса частей в общем целом, соотношения частей целого между собой, а также влияние факторов на уровень результативных показателей путем сравнения их величины до и после изменения соответствующего фактора.

*Трендовый анализ* применяется при изучении относительных темпов роста и прироста показателей за ряд лет к уровню базисного года, т.е. при исследовании рядов динамики.

При *одномерном сравнительном анализе* сопоставления делаются по одному или нескольким показателям одного объекта или нескольких объектов по одному показателю.

С помощью *многомерного сравнительного анализа* проводится сопоставление результатов деятельности нескольких предприятий (подразделений) по широкому спектру показателей при проведении комплексного анализа и обобщении результатов деятельности предприятий.

**Использование относительных и средних величин.** Абсолютные показатели показывают количественные размеры явления безотносительно к размеру других явлений и единицах меры. Веса, объема, продолжительности, площади, стоимости и т.д. **Относительные показатели** получают в результате деления одной величины на другую, которая принимается за базу сравнения. Это могут быть данные плана, базисного года, другого предприятия.

**Графические методы** связаны с геометрическим изображением функциональной зависимости при помощи линий на плоскости. С помощью координатной сетки строятся графики зависимости, например, уровня издержек от объема произведенной и реализованной продукции, а также графики, на которых можно изображать корреляционные связи между показателями (диаграммы сравнения, кривые распределения, диаграммы временных рядов, статистические картограммы).

#### **Метод цепных подстановок**

Метод цепных подстановок является наиболее универсальным из методов элиминирования. Он используется для расчета влияния факторов во всех типах детерминированных факторных моделей: аддитивные, мультипликативных, кратных и смешанных (комбинированных). Этот способ 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 одного, затем двух, трех и т. д. факторов, допуская, что остальные не меняются. Сравнение величины результативного показателя до и после изменения уровня того или другого фактора позволяет элиминироваться от влияния всех факторов, кроме одного, и определить воздействие последнего на прирост результативного показателя.

Степень влияния того или иного показателя выявляется последовательным вычитанием: из второго расчета вычитается первый, из третьего – второй и т. д. В первом расчете все величины плановые, в последнем – фактические. В случае трехфакторной мультипликативной модели алгоритм расчета следующий:

$$Y_0 = a_0 \cdot b_0 \cdot c_0;$$

$$Y_{\text{усл.1}} = a_1 \cdot b_0 \cdot c_0; Y_a = Y_{\text{усл.1}} - Y_0;$$

$$Y_{\text{усл.2}} = a_1 \cdot b_1 \cdot c_0; Y_b = Y_{\text{усл.2}} - Y_{\text{усл.1}};$$

$$Y_{\text{ф}} = a_1 \cdot b_1 \cdot c_1; Y_c = Y_{\text{ф}} - Y_{\text{усл.2}} \text{ и т. д.}$$

Алгебраическая сумма влияния факторов обязательно должна быть равна общему приросту результативного показателя:

$$Y_a + Y_b + Y_c = Y_{\text{ф}} - Y_0.$$

Отсутствие такого равенства свидетельствует о допущенных ошибках в расчетах.

Отсюда вытекает правило, заключающееся в том, что число расчетов на единицу больше, чем число показателей расчетной формулы

**Способ абсолютных разниц** применяется для расчета влияния факторов на прирост результативного показателя только в мультипликативных моделях и моделях мультипликативно-аддитивного типа. При его использовании величина влияния факторов рассчитывается умножением абсолютного прироста значения исследуемого фактора на базовую (плановую) величину факторов, которые находятся справа от него, и на фактическую величину факторов, расположенных слева от него в модели.

Способ *логарифмирования* применяется для измерения влияния факторов в мультипликативных моделях. В данном случае результаты расчета, как и при интегрировании, не зависят от места расположения факторов в модели и по сравнению с интегральным методом обеспечивается более высокая точность расчетов. Если при интегрировании дополнительный прирост от взаимодействия факторов распределяется поровну между ними, то с помощью логарифмирования результат совместного действия факторов распределяется пропорционально доли изолированного влияния каждого фактора на уровень результативного показателя. В этом его преимущество, а недостаток в ограниченности сферы его применения.

В отличие от интегрального метода при логарифмировании используются не абсолютные приросты результативных показателей, а индексы их роста или снижения. Математически этот метод описывается следующим образом. Допустим, что результативный показатель можно представить в виде произведения трех факторов:  $f = x \cdot y \cdot z$ . Прологарифмировав обе части равенства, получаем Влияние факторов (после математических преобразований) определяется следующим образом:

$$\lg f = \lg x + \lg y + \lg z$$

Влияние факторов определяется следующим образом:

$$\Delta f_x = \Delta f \cdot (\lg I_x / \lg I_f), \Delta f_y = \Delta f \cdot (\lg I_y / \lg I_f), \Delta f_z = \Delta f \cdot (\lg I_z / \lg I_f),$$

Из формул вытекает, что общий прирост результативного показателя распределяется по факторам пропорционально отношениям логарифмов факторных индексов к логарифму индекса результативного показателя.

### **Индексный метод в экономическом анализе**

В статистике, планировании и анализе хозяйственной деятельности основой для количественной оценки роли отдельных факторов в динамике изменений обобщающих

показателей являются индексные модели. Индексный метод – один из приемов элиминирования. Основывается на относительных показателях динамики, пространственных сравнений, выполнении плана, выражающих отношение фактического уровня анализируемого показателя в отчетном периоде к его уровню в базисном периоде (или к плановому, или по другому объекту). Любой индекс исчисляется сопоставлением соизмеряемой (отчетной) величины с базисной. Индексы, выражающие соотношение непосредственно соизмеряемых величин, называются индивидуальными, а характеризующие соотношения сложных явлений – групповыми, или тотальными. Статистика оперирует различными формами индексов (агрегатная, арифметическая, гармоническая и др.), используемыми в аналитической работе.

Агрегатный индекс является основной формой любого общего индекса; его можно преобразовать как в средний арифметический, так и в средний гармонический индексы. С помощью агрегатных индексов можно выявить влияние различных факторов на изменение уровня результативных показателей в мультипликативных и кратных моделях.

Корректность определения размера каждого фактора зависит от:

- 1) количества знаков после запятой (не менее четырех);
- 2) количества самих факторов (связь обратно пропорциональна).

Принципы построения индексов: изменение одного фактора при неизменном значении всех остальных, при этом если обобщающий экономический показатель представляет собой произведение количественного (объемного) и качественного показателей-факторов, то при определении влияния количественного фактора качественный показатель фиксируется на базисном уровне, а при определении влияния качественного фактора количественный показатель фиксируется на уровне отчетного периода.

Пусть  $Y = a \cdot b \cdot c \cdot d$ . Тогда:

$$I_a = \frac{a_1 \cdot b_0 \cdot c_0 \cdot d_0}{a_0 \cdot b_0 \cdot c_0 \cdot d_0} \quad \text{— факторный индекс изменения показателя } a;$$

$$I_b = \frac{a_1 \cdot b_1 \cdot c_0 \cdot d_0}{a_1 \cdot b_0 \cdot c_0 \cdot d_0} \quad \text{— факторный индекс изменения фактора } b \text{ и т. д.};$$

$$I_Y = \frac{a_1 \cdot b_1 \cdot c_1 \cdot d_1}{a_0 \cdot b_0 \cdot c_0 \cdot d_0} \quad \text{— общий индекс изменения результирующего показателя под влиянием всех факторов.}$$

При этом:  $I_Y = I_a \cdot I_b \cdot I_c \cdot I_d$ .

Индексный метод позволяет провести разложение по факторам не только относительных, но и абсолютных отклонений обобщающего показателя. В этом случае влияние отдельных факторов определяется с помощью разности между числителем и знаменателем соответствующих индексов, т. е. также при расчете влияния одного фактора элиминируется влияние другого:

Пусть  $Y = a \cdot b$ , где  $a$  – количественный фактор,  $b$  – качественный. Тогда:

$a_1 \cdot b_0 - a_0 \cdot b_0$  – абсолютный прирост результирующего показателя за счет фактора  $a$ ;

$a_1 \cdot b_1 - a_1 \cdot b_0$  – абсолютный прирост результирующего показателя за счет фактора  $b$ ;

$a_1 \cdot b_1 - a_0 \cdot b_0$  – абсолютный прирост результирующего показателя за счет влияния всех факторов.

### Рекомендуемая литература [1]; [2]; [3]

#### Контрольные вопросы по теме, выносимые на обсуждение.

1. Классификация способов и приемов анализа и их сущность
2. Методы финансового анализа.
3. Методы, используемые в управленческом анализе

### ТЕМА 3. Источники аналитической информации для финансового анализа

Все источники информации для анализа можно разделить на:

- учетные (формы финансовой отчетности и формы, заполняемые в ходе бухгалтерского учета);
- плановые (планы, сметы, бюджеты и т.п.);
- нормативно-распорядительные (учредительские документы, решения собрания акционеров, совета директоров, приказы, инструкции и распоряжения руководства, внутренние положения);
- специальные исследования в области маркетинга, материального обеспечения, технического оснащения, использования рабочего времени и т.д.

В соответствии с Законом о бухгалтерском учете предприятия предоставляют финансовую отчетность по следующим адресам:

- собственникам (участникам, учредителям) в соответствии с учредительскими документами;
- государственной налоговой инспекции;
- другим государственным органам, контролирующим отдельные стороны деятельности предприятия (например, финансовые органы, осуществляющие выделение средств предприятию из бюджета или бюджетных ссуд);
- органам Госкомимущества, министерствам, ведомствам - касается предприятий, находящихся в полностью или частично в государственной собственности;
- органам государственной статистики.

Годовую финансовую отчетность предприятия представляют не позднее 1 апреля следующего за отчетным года. Предприятия, имеющие в своем составе филиалы или дочерние компании, предоставляют в те же сроки консолидированный баланс.

В составе годового бухгалтерского отчета предприятия предоставляют следующие формы:

- Форма № 1 "Баланс предприятия";
- Форма № 2 "Отчет о прибылях и убытках";
- Форма № 3 "Отчет об изменениях капитала";
- Форма № 4 "Отчет о движении денежных средств";
- Форма № 5 "Приложение к бухгалтерскому балансу";
- "Пояснительная записка".

Бухгалтерская отчетность предприятия служит основным источником информации о его деятельности, изучение которой позволяет увидеть успехи и недостатки в работе, выявить их причины, наметить пути совершенствования работы. Полный и всесторонний анализ отчетности нужен прежде всего собственникам и администрации предприятия.

Наибольшей информативностью обладает бухгалтерский баланс. Его актив характеризует имущественную массу предприятия, т.е. состав и состояние материальных ценностей, находящихся в непосредственном владении предприятия. Пассив характеризует состав и состояние прав на эти ценности, возникающих в процессе хозяйственной деятельности у различных участников коммерческой деятельности (предпринимателей, акционеров, государства, инвесторов, банков и др.). Баланс отражает состояние хозяйства в денежной оценке.

В Казахстане актив баланса строится в порядке возрастающей ликвидности, т.е. в зависимости от скорости превращения этих активов в денежную форму.

1 раздел. Внекраткосрочные активы

- нематериальные активы
- основные средства
- незавершенное строительство
- долгосрочные финансовые вложения

## 2 раздел. Краткосрочные активы

- запасы (производственные запасы, незавершенка, готовая продукция и товары ...)
- дебиторская задолженность (с погашением свыше 1 года и до 1 года)
- краткосрочные финансовые вложения
- денежные средства

Пассив баланса казахстанского предприятия группирует статьи по юридическому признаку, т.е. подразделяет их на обязательства перед собственниками и перед третьими лицами.

Обязательства перед собственниками состоят из двух частей:

- капитала, который получает предприятие от акционеров и пайщиков в момент учреждения хозяйства и далее в виде дополнительных взносов;
- капитала, который предприятие генерирует в процессе своей деятельности, фондируя часть полученной прибыли в виде накоплений.

Внешние обязательства предприятия подразделяются на долгосрочные и краткосрочные (сроком до 1 года). Они представляют собой юридические права инвесторов и кредиторов на имущество предприятия. С экономической точки зрения внешние обязательства - источник формирования активов, с юридической - долг предприятия перед третьими лицами.

Статьи в балансе расположены в порядке возрастания степени срочности погашения обязательств. Уставный капитал будет распределен только в момент ликвидации предприятия. Наиболее срочными являются кредиторская задолженность предприятия и ряд временно образуемых обязательств.

Наиболее важными задачами анализа баланса являются:

- оценка доходности капитала;
- оценка степени деловой активности;
- оценка рыночной устойчивости;
- оценка платежеспособности.

Данная информация особенно важна потенциальным партнерам, инвесторам, кредиторам предприятия.

Форма № 2 содержит сведения о текущих финансовых результатах деятельности предприятия за отчетный период. Здесь показаны величина т.н. "балансовой" прибыли и слагаемые этого показателя, которые представлены в следующей последовательности:

- прибыль (доходы минус затраты) от основной или основных видов деятельности, т.е. прибыль (убыток) от продаж (реализации).
- финансовый результат (доходы минус расходы) от прочих операций предприятия, включая депозитные вклады, приобретение ценных бумаг, предоставление в аренду.
- финансовый результат от внереализационных операций, т.е. не являющийся следствием какой-либо целенаправленной производственной деятельности (штрафы, пени, неустойки, безнадежные долги).
- финансовый результат, возникший в связи с чрезвычайными обстоятельствами.

Из формы 2 можно получить сведения (не очень точные) об обороте и структуре затрат предприятия по основной деятельности, а также доле налога на прибыль, прочих обязательных платежей и величине чистой прибыли.

На основе этой формы формируются показатели прибыльности, эффективности работы предприятия в отчетном периоде.

Форма № 3 содержит один очень важный с точки зрения Гражданского Кодекса РК показатель (хотя он и приводится справочно) - чистые активы. От их величины порой зависит само существование юридического лица.

Форма № 5 позволяет уточнить ряд позиций баланса и содержит следующие разделы:

1. Движение заемных средств (содержит сведения о кредитах и займах, долгосрочных, краткосрочных, просроченных).
2. Дебиторская и кредиторская задолженность (долгосрочная, краткосрочная, просроченная и обеспечения полученные и выданные).
3. Амортизируемое имущество: его стоимость и движение по группам, а также изменение амортизационного фонда.
4. Движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений (рассмотрены использованные в отчетном периоде источники инвестиций).
5. Финансовые вложения (долго и кратко срочные, паи, акции, облигации и другие ценные бумаги, предоставленные займы).
6. Затраты, произведенные организацией (по элементам затрат).
7. Расшифровка отдельных прибылей и убытков (штрафы, пени, неустойки, убытки прошлых лет и их возмещение).
8. Социальные показатели: численность персонала, отчисления на социальные нужды.
9. Справка о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах:
  - арендованные основные средства;
  - товары, принятые на ответственное хранение;
  - товары, принятые на комиссию;
  - износ жилищного фонда;
  - износ объектов внешнего благоустройства;
  - списанная в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов.

Определенная информация содержится в обязательной статистической отчетности, предоставляемой предприятиями:

П.1. Сведения о производстве и отгрузке товаров и услуг

- общие экономические показатели;
- производство и отгрузка по видам продукции и услуг.

П.2. Сведения об инвестициях

- финансовые вложения;
- инвестиции в нефинансовые активы;
- источники инвестиций.

П.3. Сведения о финансовом состоянии организации

- состояние расчетов;
- краткосрочные активы.

П.4. Сведения о численности. Заработной плате и движении работников

- численность и заработная плата;
- использование рабочего времени;
- движение работников и предполагаемое высвобождение.

Малые предприятия предоставляют только одну форму статистической отчетности -

МП. Сведения об основных показателя финансово-хозяйственной деятельности малого предприятия

- уставный капитал;
- основные показатели (численность, ФЗП, выручка, прибыль отчетная, капвложения, затраты на производство, объем продукции в отпускных ценах без НДС и акцизов);
- продукция в натуральном выражении.

#### **ТЕМА 4. Общая оценка финансового состояния предприятия**

1. Оценка динамики и структуры баланса. Аналитический баланс
2. Анализ финансовой устойчивости предприятия
3. Анализ ликвидности баланса и платежеспособности

#### 4. Комплексная оценка финансового состояния.. Прогнозирование изменения финансового положения и банкротства

##### 1. Оценка динамики и структуры баланса. Аналитический баланс

Достоверная и объективная оценка финансового состояния необходима как собственникам и руководству организации, так и внешним пользователям (банкам, поставщикам, инвесторам, налоговым органам и т.д.).

Финансовое состояние оказывает непосредственное влияние на производственную и коммерческую деятельность, обеспеченность организации материальными и финансовыми ресурсами. Неудовлетворительное финансовое состояние приводит к несвоевременным расчетам с работниками организации, бюджетом, внебюджетными фондами, поставщиками, банками и т.п. От финансового состояния зависит инвестиционная деятельность организации. Недостаток финансовых ресурсов не позволяет обновлять основные производственные фонды, осуществлять затраты на научно-исследовательские, опытно-конструкторские, технологические работы, что может отрицательно сказаться на конкурентоспособности.

В свою очередь финансовое состояние зависит от результатов производственной и коммерческой деятельности. При сбоях в производстве и продажах сокращается приток денежных средств и, как следствие, снижается финансовая устойчивость организации.

К основным задачам финансового состояния организации относятся:

1. объективная оценка финансовой устойчивости;
2. определение факторов, влияющих на финансовую устойчивость;
3. выявление резервов повышения финансового состояния;
4. разработка вариантов конкретных управленческих решений, направленных на укрепление финансовой устойчивости.

Для решения этих задач анализ финансового состояния производится по следующим основным направлениям:

- анализ финансовой независимости;
- анализ платежеспособности;
- анализ ликвидности;
- анализ дебиторской и кредиторской задолженности;
- анализ денежных потоков;
- комплексная оценка финансового состояния;
- оценка потенциального банкротства

Для анализа финансового состояния используются различные методы: горизонтальный, трендовый, вертикальный, коэффициентный и т.д.

Исходной информацией для проведения анализа финансового состояния служат данные формы № 1 Бухгалтерский баланс, № 3 Отчет об изменениях капитала, № 4 Отчет о движении денежных средств, № 5 Приложение к бухгалтерскому балансу

Ниже приведена форма баланса в агрегированном виде, а также условные обозначения итоговых величин по разделам баланса и наиболее важным группам статей внутри разделов. Изображенное в таблице параллельное расположение статей и разделов актива и пассива называется также балансом в форме счета. Обозначения из этой таблицы будут использованы при записи формул преобразований и показателей анализа.

Таблица 3.1.

Баланс активов и пассивов в агрегированном виде

Актив	Строк и	Обоз.	Пассив	Строки	Обоз.
II. Внекраткосрочные активы в том числе основные средства и неза- вершенное строительство	190  120+130	ВОА  ОСиНС	III. Собственный капитал <sup>3</sup> в том числе -капитал и резервы	490+640 +650  490	СК  КиР

1.Краткосрочные активы в том числе	290	ОА	-доходы будущих периодов и резервы предстоящих расходов	640+650	ДиР
-запасы из них сырье, материалы, незавершенное производство расходы будущих периодов	210 211, 214 217	З СМиН П РБП	IV. Заемный капитал <sup>3</sup> в том числе -долгосрочные обязательства <sup>4</sup> из них займы и кредиты	590+690-- 640-650 590 510	ЗК ДО ДЗК
-ндс по приобретенным ценностям <sup>1</sup> -дебиторская задолженность <sup>2</sup>	220 230+240 +270	НДС ДБЗ	-краткосрочные обязательства <sup>3</sup> из них займы и кредиты	690-640 -650 610	КО КЗК
-краткосрочные финансовые вложения -денежные средства	250 260	КФВ ДС	кредиторская и прочая задолженность <sup>5</sup>	620+630 +660	КрЗ
Баланс	300	В=А	Баланс	700	В=П

Примечания к таблице.

<sup>1</sup> в упрощенных расчетах отражается вместе с запасами

<sup>2</sup> в упрощенных расчетах к дебиторской задолженности присоединяются прочие краткосрочные активы

<sup>3</sup> в аналитических методиках к собственному капиталу присоединяются троки 640 и 650 из раздела краткосрочных обязательств

<sup>4</sup> раздел в отчетном балансе также включает отложенные налоговые обязательства

<sup>5</sup> в упрощенных расчетах к кредиторской задолженности относят прочие краткосрочные обязательства.

**Исходным моментом методики анализа финансового состояния является оценка динамики и структуры активов и пассивов.**

Необходимым предварительным этапом, предшествующим проведению анализа, является преобразование отчетного баланса в такую форму, которая, с одной стороны, делает возможным объективный анализ и, с другой стороны, максимально удобна для проведения аналитических расчетов. Сравнительный аналитический баланс может быть представлен как единой таблицей, так и с разделением по активам и пассивам.

Информация для анализа динамики и структуры активов представлена ниже в формате аналитического баланса по активам.

Все показатели аналитического баланса можно подразделить на три группы:

1.показатели структуры баланса (показатели в графах 2-5);

2.показатели динамики баланса (показатели в графах 6 и 8 );

3.показатели структурной динамики баланса (показатели в графах 7 и 9 ).

Таблица 3.2.

#### Имущество и его динамика

Наименование статей агрегированного баланса	Абсолютные величины		Удельные веса		Изменения			
	на начало периода	на конец периода	на начало периода п.гр.2 итог.гр .2	на конец периода п.гр.3 итог.гр .3	в абсолют- ных величина х (гр.3- гр.2)	в удельны х весах (гр.5- гр.4)	в % к величина м на начало года п.гр.6*10 0 п.гр.2	в % к измени ю итога баланса п.гр.6*10 0 итог гр.6
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Внекраткоср	520	650	58,82%	51,51%	130	-7,32%	25,00%	34,39%

очные активы								
2. Краткосрочные активы	364	612	41,18%	48,49%	248	7,32%	68,13%	65,61%
- запасы с НДС	283	418	32,01%	33,12%	135	1,11%	47,70%	35,71%
- дебиторская задолженность	58	152	6,56%	12,04%	94	5,48%	162,07%	24,87%
- денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	23	42	2,60%	3,33%	19	0,73%	82,61%	5,03%
Итого имущество	884	1 262	100%	100%	378	0,00%	42,76%	100%

Аналитический баланс по активу дает следующую информацию:

1. Как изменилось имущество предприятия за отчетный период в рублях и в %-х (итоги по графам 6 и 8 );
2. Что было больше: темпы прироста внеоборотных или оборотных активов (по графе 8).
3. Изменение какой из частей имущества в большей степени отразилось на общем изменении (по графе 9).
4. Как изменились доли групп активов в имуществе (по гр.7).

Дополнительную информацию для выводов о состоянии имущества организации и его изменения можно получить, рассчитав следующие коэффициенты:

- соотношения мобильных и иммобилизованных средств (отношение оборотных активов к внеоборотным). Норматив – не менее 0,5;
- доли имущества производственного назначения (отношение суммы основных средств, незавершенного производства, сырья, материалов и незавершенного производства к итогу баланса). Для производственных предприятий норматив – не менее 0,5;
- доли запасов в оборотных активах;
- доли дебиторской задолженности в оборотных активах;
- доли денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах.

Последние три коэффициента не имеют общепринятых нормативов, поэтому основное в их оценке – выявление динамики и тенденций.

Для нашего примера указанные коэффициенты на начало и конец года, их изменения имеют вид:

Коэффициент ОА/ВОА.	0,70	0,94	0,24
Коэффициент ИПН	0,65	0,59	-0,07
Доля запасов в ОА	77,7%	68,3%	-9,45%
Доля дебиторов в ОА	15,9%	24,8%	8,90%
Доля денежных средств в ОА	6,3%	6,9%	0,54%

Аналогичные расчеты можно выполнить и по пассиву баланса.

Таблица 3.3.

#### Источники финансирования и их динамика

	Абсолютные величины	Удельные веса	Изменения
--	---------------------	---------------	-----------

Наименование статей агрегированного баланса	на начало периода	на конец периода	на начало периода	на конец периода	в абсолютных величинах (гр.3-гр.2)	в удельных весах (гр.5-гр.4)	в % к величине на начало года	в % к изменению итога баланса
			п.гр.2 итог.гр. 2	п.гр.3 итог.гр. 3			п.гр.6*100 0	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Собственный капитал	459	770	51,92%	61,01%	311	9,09%	67,76%	82,28%
2. Заемный капитал	425	492	48,08%	38,99%	67	-9,09%	15,76%	17,72%
- долгосрочные пассивы	0	140	0,00%	11,09%	140	11,09%		37,04%
- краткосрочные займы	152	85	17,19%	6,74%	-67	-10,46%	-44,08%	-17,72%
- кредиторская задолженность	273	267	30,88%	21,16%	-6	-9,73%	-2,20%	-1,59%
Итого источники средств	884	1 262	100,00 %	100,00 %	378	0,00%	42,76%	100,00%

Аналитический баланс по пассиву дает следующую информацию:

1. Как изменился объем финансовых ресурсов предприятия за отчетный период в рублях и в %-х (итоги по графам 6 и 8 );

2. Темпы изменения каких источников больше: собственных или заемных (по графе 8).

3. За счет какого из источников в большей степени финансировалось изменение имущества. (по графе 9).

4. Как изменились доли основных источников финансирования в совокупном капитале (по гр. 7).

Кроме того, для полной картины по пассивам следует дополнительно рассчитать следующие коэффициенты:

- автономии (отношение собственного и совокупного капитала). Норматив – не менее 0,5;
- соотношения заемных и собственных средств. Норматив - не более 1;
- доли долгосрочных займов и кредитов в заемном капитале;
- доли краткосрочных займов и кредитов в заемном капитале;
- доли кредиторской задолженности в заемном капитале.

Последние три коэффициента не имеют нормативов. Главное в анализе - уловить тенденции их изменения.

В нашем примере указанные коэффициенты имеют следующие значения на начало и конец периода, их изменения:

Коэффициент автономии	0,52	0,61	0,09
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	0,93	0,64	-0,29
		28,46	
Доля ДЗК в ЗК	0,00%	%	28,46%
Доля КЗК в ЗК	35,76%	17,28%	-18,49%
		54,27	
Доля КрЗ в ЗК	64,24%	%	-9,97%

При углубленном анализе финансового состояния может производиться оценка динамики и структуры конкретных групп активов и пассивов (внекраткосрочные активы, запасы, дебиторская задолженность, собственный и заемный капитал и проч.) с применением аналогичных форм аналитического баланса..

## 2. Анализ финансовой устойчивости предприятия

Анализ финансовой устойчивости предполагает расчет следующих показателей:

- собственного капитала
- чистых активов
- показателей достаточности источников формирования запасов
- коэффициентов:
  - маневренности
  - автономии источников формирования запасов
  - обеспеченности запасов собственными средствами
  - обеспеченности собственными средствами.

*Собственный капитал* отражается в балансе, как итог первого раздела его пассива. Учитывая обязательность наличия капитала учредителей для большинства организаций, итог раздела будет отрицательным только, если организация имеет значительные непокрытые убытки прошлого или отчетного периода. Отрицательная величина собственного капитала прямо свидетельствует о близком банкротстве предприятия, так как его деятельность полностью финансируется за счет прироста долговых обязательств.

Под *чистыми активами* упрощенно понимается имущество за вычетом обязательств. Стоимость чистых активов - это величина, определяемая в соответствии с приказом МФ РК путем вычитания из суммы активов, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются внекраткосрочные и краткосрочные активы, отражаемые в бухгалтерском балансе за исключением стоимости в сумме фактических затрат акционерного общества на выкуп собственных акций у его акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал. В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются все статьи обязательств по 4 и 5 разделу баланса за исключением доходов будущих периодов.

Оценка стоимости чистых активов производится акционерным обществом ежеквартально и в конце года на соответствующие отчетные даты. Информация о стоимости чистых активов раскрывается в промежуточной и годовой бухгалтерской отчетности.

Если стоимость чистых активов (кроме 1 года после образования) становится у предприятия меньше уставного капитала, то в соответствии с Гражданским Кодексом РК, Законами об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью оно должно объявить и зарегистрировать уменьшение уставного капитала, уведомив предварительно кредиторов. Получив такое уведомление кредитор вправе потребовать досрочного удовлетворения претензий, т.к. уменьшение уставного капитала снижает уровень финансовой устойчивости предприятия.

При уменьшении чистых активов ниже установленного Законами минимального уровня уставного капитала (для ОАО -1000 мин. ЗП, ЗАО и ООО – 100) предприятие должно объявить о ликвидации.

*Показатели достаточности источников формирования запасов* образуют цельную систему и используются совместно для получения выводов о типе финансовой ситуации. К ним относятся:

1. *излишек (недостаток) собственных средств*
2. *излишек (недостаток) собственных и долгосрочных заемных средств*
3. *излишек (недостаток) нормальных источников формирования запасов.*

*Нормальными источниками формирования запасов* обычно считают собственные средства, а также долгосрочные и краткосрочные кредиты. Некоторые авторы (Ковалев В.В.) не без основания относят сюда также кредиторскую задолженность, возникшую в

связи с формированием запасов (прежде всего задолженность перед поставщиками). Однако сюда нельзя отнести часть кредиторской задолженности, которая уже является просроченной.

Показатель 1 рассчитывается путем вычитания из собственных оборотных средств величины запасов по отчетному балансу:

$СК-ВОА-3$  или  $СОС-3$ .

Показатель 2 можно получить путем увеличения показателя 1 на величину долгосрочных займов, если такие отражены в балансе организации:

$СОС+ДЗК-3$ .

Показатель 3 будет равен сумме показателя 2, величины краткосрочных займов и «нормальной» кредиторской задолженности поставщикам:

$СОС+ДЗК+КЗК+КрЗпост^*-3$ .

где  $КрЗпост^*$  - кредиторская задолженность перед поставщиками, кроме просроченной.

Вычисление трех показателей обеспеченности запасов источниками их формирования позволяет классифицировать финансовые ситуации по степени их устойчивости. Возможно выделение четырех типов финансовых ситуаций:

1. абсолютная устойчивость финансового состояния, встречающаяся редко и являющаяся собой крайний тип финансовой устойчивости. Она возникает, когда все три указанных показателя положительны. Таким образом все запасы приобретаются за счет собственных средств.

Ситуация наиболее благоприятна в краткосрочной перспективе, но ведет к снижению эффективности и устойчивости в будущем, так как в данном случае нерационально используются собственные средства и плохо используется возможность расширения масштабов деятельности за счет привлечения заемов.

2. нормальная устойчивость финансового состояния предприятия, гарантирующая его платежеспособность и при этом не сдерживающая развитие, возникает, когда часть запасов приобретается за счет долгосрочных займов. При этом отрицательным будет только первый показатель.

3. неустойчивое финансовое положение, сопряженное с нарушением платежеспособности. Ситуация соответствует отрицательным величинам первых двух показателей. Использование собственных средств и привлечения долгосрочных займов недостаточно для формирования запасов, однако проблема решается путем краткосрочного кредитования.

Восстановление равновесия возможно за счет пополнения источников собственных средств и дополнительного привлечения долгосрочных займов и кредитов. В литературе (Шеремет А.Д.) встречаются критерии допустимости финансовой неустойчивости.

4. кризисное финансовое состояние, при котором источником формирования запасов становится прирост кредиторской задолженности. Здесь все три расчетных показателя будут отрицательными.

Предприятие находится на грани банкротства, поскольку в данной ситуации все краткосрочные активы предприятия не покрывают даже его кредиторской задолженности и просроченных займов. В этой ситуации наряду с оптимизацией структуры пассивов (в том числе и за счет реализации или предоставления в аренду неэффективно используемых основных средств), устойчивость может быть восстановлена путем обоснованного снижения уровня запасов и затрат. Поэтому очень важно выявить избыточные и залежалые материальные ценности и организовать их реализацию.

Финансовую устойчивость организации также можно оценить на основе расчет коэффициентов:

- маневренности (отношение собственных оборотных средств и собственного капитала). Оптимальная его величина – 0,5.
- обеспеченности запасов собственными средствами (отношение собственных оборотных средств и запасов). Норматив – не менее 0,6.

- обеспеченности собственными средствами (отношение собственных оборотных средств и оборотных активов). Норматив – не менее 0,1.

Таблица 3.4.

## Анализ финансовой устойчивости

N	Показатели	Сумма, тен.	
		на начало года	на конец года
1	Собственный капитал*	459	770
2	Внекраткосрочные активы	520	650
3	Собственные краткосрочные средства (п.1-п.2)	-61	120
4	Долгосрочные займы и кредиты	0	140
5	Собственные и долгосрочные источники формирования запасов (п.3+п.4)	-61	260
6	Краткосрочные заемные средства и задолженность перед поставщиками**	178	163
7	Общая величина нормальных источников формирования запасов (ИФЗ) (п.5+п.6)	117	423
8	Запасы	283	418
9	Излишек (недостаток) собственных оборотных средств (п.3-п.8)	-344	-298
10	Излишек (недостаток) собственных и долгосрочных заемных средств (п.5-п.8)	-344	-158
11	Излишек (недостаток) общей величины нормальных ИФЗ (п.7-п.8)	-166	5
12	Тип финансовой ситуации	S(0.0.0)	S(0.0.1)

Относительные финансовые коэффициенты для примера равны:

Коэффициент маневренности	-0,13	0,16
Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами	-0,22	0,29
Коэффициент автономии источников формирования запасов	-0,52	0,28
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	-0,54	0,04

## 3. Анализ ликвидности баланса и платежеспособности

*Ликвидность баланса* – степень покрытия обязательств организации его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

От ликвидности баланса следует отличать ликвидность активов.

*Ликвидность активов* – способность их в короткие сроки превращаться в денежные средства.

*Анализ ликвидности активов* можно рассматривать как предварительный этап оценки ликвидности баланса, в ходе которого на основе ретроспективных данных определяются средние сроки превращения конкретных групп активов в денежные средства, производится их объединение в агрегированные группы (например, со сроком превращения в денежные средства - до 1 месяца, от 1 до 3 месяцев, от 3 до 6 месяцев, от 6 до 9 месяцев, от 9 до 12 месяцев, свыше 12 месяцев). Такая группировка может проводиться, исходя из временных условий, установленных договорами или на основе расчета периодов оборота тех или иных группы материальных активов.

В упрощенных расчетах такая подробная группировка не производится, а осуществляется условное экспертно-экономическое разделение активов на агрегированные группы активов. Наиболее часто в литературе встречается следующий вариант группировки.

1. Наиболее ликвидные активы (НЛА) - к ним относятся денежные средства и краткосрочные финансовые вложения организации (краткосрочные ценные бумаги).

2. Быстро реализуемые активы (БРА) – дебиторская задолженность со сроком погашения менее 12 месяцев и прочие краткосрочные активы.

3. Медленно реализуемые активы (МРА) - запасы за исключением расходов будущих периодов, а также долгосрочные финансовые вложения (из раздела внеоборотных активов).

4. Трудно реализуемые активы (ТРА) – внекраткосрочные активы (кроме включенных в предыдущую группу и положительного сальдо отложенных налоговых активов и обязательств), а также дебиторская задолженность со сроком погашения свыше 12 месяцев.

Примечание:

- сумма указанных групп активов будет меньше итога баланса на сумму статей расходов будущих периодов и налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

- при наличии информации об иммобилизации (отвлечение из оборота) каких либо групп имущества может производиться корректировка указанных групп;

- для некоторого уточнения такой группировки могут быть применены среднестатистические значения доли иммобилизации в конкретных группах активов (например, 10 % дебиторской задолженности не погашается в установленные сроки и потому могут быть отнесены в группу медленно реализуемых активов).

Иммобилизация может быть установлена при неликвидности каких либо запасов, наличии краткосрочных ценных бумаг, эмитированных банкротами, дебиторской задолженности не оплаченной банкротами. Исходно иммобилизацией является вложение средств в уставные капиталы других организаций. При наличии необходимой информации, такие суммы должны исключаться из групп с высокой степенью ликвидности и переводиться ниже расположенные.

*Анализ ликвидности баланса* заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков.

Таким образом, при анализе ликвидности баланса производится также группировка и пассивов организации. Критерием группировки является срок погашения обязательств в соответствии с договором. Группировка также может быть выполнена с разной степенью детализации. Например, с той же помесечной разбивкой, что и в отношении активов. В упрощенных оценках используется следующая группировка пассивов.

1. Наиболее срочные обязательства (НСО) – к ним относятся кредиторская задолженность, прочие краткосрочные обязательства, а также при наличии информации – просроченные займы и кредиты.

2. Краткосрочные пассивы (КП) – краткосрочные займы и кредиты (за исключением просроченных).

3. Долгосрочные пассивы (ДП) – долгосрочные займы и кредиты (за исключением просроченных).

4. Постоянные пассивы (ПП) – собственный капитал, уменьшенный на величину расходов будущих периодов, НДС и отрицательного сальдо отложенных налоговых активов и обязательств.

На основе указанных выше группировок активов и пассивов можно выстроить систему неравенств, характеризующих ликвидность баланса организации. Естественно, что платежные средства должны превышать соответствующие обязательства.

$НЛА > НСО$ ;

$БРА > КП$ ;

$МРА > ДП$ .

-----  
 $ТРА < ПП$

Первое соотношение характеризует немедленную ликвидность, второе – краткосрочную, третье – перспективную. Соотношение ТРА и ПП должно иметь противоположный знак и не включается в оценку платежеспособности, так является характеристикой финансовой устойчивости организации (наличия собственных оборотных

средств).

Выполнение первых трех неравенств, влечет выполнение и четвертого неравенства. Четвертое неравенство носит «балансирующий» характер; в то же время оно имеет глубокий экономический смысл - его выполнение свидетельствует о соблюдении минимального условия финансовой устойчивости – *наличии у предприятия собственных оборотных средств*.

В случае, когда одно или несколько неравенств имеют знак, противоположный зафиксированному в оптимальном варианте, ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной. При этом недостаток средств по одной группе активов компенсируется их избытком по другой группе, хотя компенсация при этом имеет место лишь по стоимостной величине, поскольку в реальной платежной ситуации менее ликвидные активы не могут заменить более ликвидные (возникает нарушение платежной дисциплины).

Анализ ликвидности баланса может производиться с применением специальной таблицы.

Для комплексной оценки динамики ликвидности баланса в целом следует использовать общий показатель ликвидности, вычисляемой по формуле:

$$\text{ОПЛ} = \frac{\sum k_j \cdot A_j}{\sum k_j \cdot П_j} ;$$

где  $A_j, П_j$  – соответствующие группы по активов и обязательств,

$k_j$  – коэффициенты весомости, характеризующий значение конкретной группы для оценки ликвидности баланса.

В упрощенных расчетах применяется следующий набор весовых коэффициентов:  $k_1 = 1$ ;  $k_2 = 0,5$ ;  $k_3 = 0,3$ .

Тогда формула будет иметь вид:

$$\text{ОПЛ} = \frac{\text{НЛА} + 0,5 * \text{БРА} + 0,3 * \text{МРА}}{\text{НСО} + 0,5 * \text{КП} + 0,3 * \text{ДП}} ;$$

Данный показатель применяется также при выборе наиболее надежного партнера из множества потенциальных партнеров на основе отчетности.

Для более детального варианта группировки активов и пассивов система и формула будут иметь вид:

$$A_{до1} < П_{до1};$$

$$A_{1-3} < П_{1-3};$$

$$A_{6-12} < П_{6-12};$$

$$A_{свыше12} < П_{свыше12}.$$

$$\text{ОПЛ} = \frac{A_{до1} + A_{1+3} + 0,5A_{3+6} + 0,3A_{6+12} + 0,1A_{св12}}{\Pi_{до1} + \Pi_{1+3} + 0,5\Pi_{3+6} + 0,3\Pi_{6+12} + 0,1\Pi_{св12}}$$

Для нашего примера ОПЛ имеет динамику: 0,37 – 0,65, т.е. ликвидность баланса увеличилась.

Анализ платежеспособности организации также предполагает расчет «стандартных» коэффициентов ликвидности:

#### Абсолютной или немедленной ликвидности

$$((\text{ДС} + \text{КФВ}) / \text{КО}). \text{КО} = \text{КрЗ} + \text{КЗК}. \text{Норматив} - \text{не менее } 0,2;$$

#### Критической ликвидности

$$((\text{ДС} + \text{КФВ} + \text{ДбЗ}) / \text{КО}). \text{Норматив} - \text{не менее } 1;$$

### Текущей ликвидности

( (ОА - РБП) / КО ). Норматив – не менее 2.

Для условий нашего примера коэффициенты на начало и конец периода имеют значения:

Абсолютной ликвидности	0,05	0,12
Критической ликвидности	0,19	0,55
Текущей ликвидности	0,82	1,67

Таким образом, норматив не выполнен ни у одного коэффициента, хотя динамика положительна у всех коэффициентов.

### **Прогнозирование изменения финансового положения и банкротства**

Показатели финансовой устойчивости и платежеспособности в разном наборе широко представлены в различных официальных методических материалах.

Они применяются в обязательном порядке для:

- предприятий доля РК в капитале которых составляет более 25%;
- предприятия, имеющие в своем капитале долю, принадлежащую субъектам РК или муниципальным органам.

Но методические подходы используются при принятии решений о несостоятельности (банкротстве) в отношении любых предприятий.

В качестве критериев, на основе которых принимается решение о признании предприятия потенциальным банкротом, в соответствии с Методическими положениями служб по делам о финансовом оздоровлении и банкротстве используются 3 показателя:

1. Коэффициент текущей ликвидности (норматив = 2)
2. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами (норматив = 0,1)
3. Коэффициент утраты или восстановления платежеспособности (норматив = 1)

Расчеты ведутся на конец отчетного периода. Если фактические величины первых двух показателей меньше норматива, то структура баланса признается неудовлетворительной. Если не выполняется норматив коэффициента текущей ликвидности, то производится расчет коэффициента восстановления платежеспособности. Если не выполняется норматив только у показателя 2, то производится расчет коэффициента утраты платежеспособности.

$$K_{зв} = \frac{K_{ф} + \frac{6}{T} * (K_{ф} - K_{н})}{2}; \quad K_{зу} = \frac{K_{ф} + \frac{3}{T} * (K_{ф} - K_{н})}{2};$$

где  $K_{ф}$  – значение коэффициента текущей ликвидности на конец периода;  $K_{н}$  – значение коэффициента текущей ликвидности на начало периода;  $T$  – количество месяцев в отчетном периоде.

По существу оба показывают как изменится ситуация через 3 и 6 месяцев при сохранении тенденции, которая проявилась в отчетном периоде. Только на утрату дается 3 месяца, а на восстановление 6 месяцев.

Если  $K_{зв} > 1$  – предприятие может восстановить платежеспособность;

Если  $K_{зу} > 1$  – в ближайшее время платежеспособность не утратит.

В странах с развитой рыночной экономикой для прогнозирования банкротства и оценки перспектив сохранения стабильного финансового положения широко используются модели Альтмана. Эти модели получены на основе обработки обширного статистического материала, описывающего динамику финансового положения множества организаций. Наиболее распространенной является модель:

Для акционерного общества открытого типа

$$Z = 1,2 \cdot \frac{ОА}{А} + 1,4 \cdot \frac{НП}{А} + 3,3 \cdot \frac{Пно}{А} + 0,6 \cdot \frac{Ро + Рп}{ЗК} + 0,99 \cdot \frac{В}{А}$$

Вероятность банкротства определяется в зависимости от значения Z.

До 1,8	Очень высокая
1,81 – 2,7	Высокая
2,8 – 2,9	Возможная
3,0 и выше	Маловероятная

Для организаций закрытого типа формула модернизируется.

$$Z = 0,7 \cdot \frac{OA}{A} + 0,8 \cdot \frac{HP}{A} + 3,1 \cdot \frac{Пно}{A} + 0,4 \cdot \frac{УК}{ЗК} + \frac{B}{A}$$

До 1,22	Очень высокая
1,23 – 2,89	Возможная
2,9 и выше	Маловероятная

В российских условиях применение моделей Альтмана возможно только после преобразования всей отчетности в форматы, отвечающие требованиям международных стандартов финансовой отчетности.

## Тема 5 . Анализ и оценка финансовой устойчивости

### Анализ ликвидности баланса

Ликвидность предприятия заключается в возможности его быстро мобилизовать имеющие средства (активы) для оплаты в соответствующие сроки своих обязательств. Ликвидность означает безусловную платежеспособность предприятия и предполагает постоянное равенство между активами и обязательствами как по общей сумме так и по срокам поступления. Ликвидность предприятия представляет собой ликвидность баланса. В зависимости от степени ликвидности т.е. скорости превращения в денежные средства, активы предприятия подразделяются на следующие группы:

A1 – наиболее ликвидные активы (Денежные средства и краткосрочные финансовые инвестиции) (Деньги готовы к платежу немедленно).

A2 – Быстрореализуемые активы (Дебиторская задолженность, прочие краткосрочные активы)

A3 – Медленно реализуемые активы (ТМЗ, долгосрочная дебиторская задолженность, долгосрочные финансовые инвестиции)

A4 – Трудно реализуемые активы (Незавершенное капитальное строительство, основные средства, НМА)

Обязательства и капитал группируются по срочности их оплаты.

П1 – Наиболее срочные обязательства (Кредиторская задолженность, налоги, начисленные расходы)

П2 – Краткосрочные обязательства (Краткосрочные кредиты, текущая часть долгосрочных займов)

П3 – Долгосрочные обязательства – долгосрочные кредиты и займы ( II раздел пассива баланса)

П4 – Постоянные обязательства (III раздел пассива) (Доходы будущих периодов минус расходы будущих периодов)

Баланс считается абсолютно ликвидным, когда имеется следующие соотношение:

$$A1 \geq П1$$

$$A2 \geq П2$$

$$A3 \geq П3$$

$$A4 \leq П4$$

Иными словами баланс считается ликвидным если каждая группа из первых трех неравенств актива покрывает сопоставляемую с ней группу обязательств предприятия или равна ей. В противном случае баланс неликвиден.

В случае когда неравенства не соблюдается ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной. При этом недостаток средств по одной группе

активов компенсируется их избытком по другой группе. Хотя компенсация при этом имеет место лишь по стоимостной величине, поскольку в реальной платежной ситуации менее ликвидные активы не могут заменить более ликвидные.

Сравнение итогов I группы статей актива и пассива показывает соотношение ближайших поступлений и платежей.

Сравнение II группы статей активов и пассивов позволит сделать вывод о предстоящем в ближайшее время улучшении или ухудшении состояний платежной дисциплины. В целом сравнение первой и второй групп статей активов и пассивов баланса дает возможность определить текущую ликвидность. Она свидетельствует о платежеспособности предприятия на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени. Сравнение III группы активов и пассивов баланса отражает перспективную ликвидность и представляет собой прогноз платежеспособности на основе сравнения будущих платежей и поступлений т.е. позволяет предвидеть улучшение или ухудшение финансового положения предприятия в более поздние сроки. Сравнение итогов IV группы статей актива и пассива баланса показывает возможность предприятия покрыть обязательства перед его владельцем.

#### **Анализ платежеспособности предприятия**

Под платежеспособностью предприятия следует понимать готовность его своевременно осуществлять платежи по всем своим обязательствам. Различают текущую и ожидаемую (перспективную) платежеспособность:

Текущая платежеспособность определяется на дату составления баланса. Ожидаемая платежеспособность определяется на конкретную предстоящую дату, путём сравнения суммы его платежных средств со срочными (первоочередными) обязательствами предприятия на эту дату. Платежеспособность выражается через коэффициент платежеспособности. Коэффициент платежеспособности представляет собой отношение имеющихся в наличии денежных средств к сумме срочных платежей на определенную дату или на предстоящий период. Если коэффициент равен или больше 1, то это означает, что предприятие платежеспособно. Если коэффициент меньше 1 то в процессе анализа следует установить причины недостатка платежных средств.

Денежные средства – это наличность находящаяся в кассе, на расчетном счете и на других счетах. Движение денежных средств осуществляется в результате трех видов деятельности:

Операционная деятельность (реализация товаров, выполнение работ и услуг)

Инвестиционная деятельность (приобретение и продажа долгосрочных активов)

Финансовая деятельность (получение дивидендов и вознаграждений)

В процессе анализа встречаются два понятия:

1. Приток денежных средств.
2. Отток денежных средств.

Если приток денежных средств превышает отток денежных средств, то получаем чистый оборот денежных средств. Если наоборот, то отрицательный. Приток денежных средств включает:

- а) от реализации продукции товаров и услуг.
- б) авансы полученные (предоплата).
- в) финансовая помощь от юридических и физических лиц (возвратная).
- г) прочие поступления.

Отток денежных средств включает:

- а) расчеты с поставщиками
- б) авансы выданные
- в) заработная плата (расчеты по заработной плате)
- г) платежи (налоги, ПД)
- д) прочие выплаты.

Для определения перспективной или ожидаемой платежеспособности предприятия широко используют показатели ликвидности, характеризующие готовность и скорость, с которой активы предприятия могут быть превращены в денежные средства. Наиболее часто используются три показателя :

1. Коэффициент абсолютной ликвидности.
2. Коэффициент промежуточного покрытия.
3. Коэффициент общего покрытия.

1. Коэффициент абсолютной ликвидности (Коэффициент срочности) исчисляется как отношение денежных средств и быстро реализуемых ценных бумаг к наиболее срочным и краткосрочным обязательствам. Он показывает какая часть текущей задолженности может быть погашена на дату составления баланса или в ближайшее время. Нормальное ограничение данного показателя имеет следующий вид:

$$\text{Коэффициент абсолютной ликвидности} \geq 0,2 - 0,5$$

$$2. \text{ Промежуточного покрытия} = \frac{\text{ДС+ДЗ+прочие активы+ценные бумаги}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

Он отражает прогнозируемые платежные возможности предприятия при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами, т.е. характеризует, какая часть текущих обязательств может быть погашена не только за счет денежных средств, но и за счет ожидаемых поступлений за отгруженную продукцию, выполнение работ или оказание услуги. Нижняя нормальная граница коэффициента  $\geq 1$ .

$$3. \text{ Коэффициент текущей ликвидности (Коэффициент общего покрытия)} = \frac{\text{Текущие активы}-\text{расходы будущих периодов}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

Он позволяет установить, в какой кратности текущие активы покрывают текущие обязательства. И показывает платежные возможности предприятия, оцениваемые при условии не только своевременных расчетов с дебиторами и благоприятной реализации готовой продукции, но и продажи в случае нужды прочих элементов материальных оборотных средств. В странах с развитой рыночной экономикой, этому показателю придается особое значение при оценке текущей ликвидности предприятия.

Коэффициент (общего покрытия) текущей ликвидности как на начало, так и на конец года, не отвечает требуемому ограничению, влияния факторов его формирования можно определить способом цепных подстановок.

$$\text{Коэффициент общего покрытия} =$$

$$\frac{\text{ТА (ДС+Краткосрочные фин.инвестиции+ДЗ+прочие активы+ТМЗ(без расходов будущих периодов))}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

## Тема 6. Анализ финансовой устойчивости

Под финансовой устойчивостью организации следует понимать такое состояние финансовых ресурсов, при котором обеспечиваются самофинансирование воспроизводственных затрат и платёжеспособность.

Анализ финансовой устойчивости организации на ту или иную дату позволяет ответить на вопрос, насколько правильно она управляла финансовыми ресурсами в течение периода, предшествующего этой дате. Важно, чтобы состояние финансовых ресурсов соответствовало требованиям рынка и отвечало потребностям развития организации, поскольку недостаточная финансовая устойчивость может привести к неплатежеспособности её и отсутствию у неё средств для развития производства, а избыточная – препятствовать развитию, отягощающая затраты организации излишними запасами и резервами. Поэтому важной задачей анализа является исследование показателей, характеризующих финансовую устойчивость организации. Исследователь должен овладеть методикой их анализа, поскольку в условиях рыночных отношений роль анализа финансовой устойчивости организации исключительно велика. Это связано с тем,

что организации приобрели самостоятельность и несут полную ответственность за результаты финансово – хозяйственной деятельности перед собственниками, работниками, коммерческими партнерами и другими контрагентами.

Финансовая устойчивость организации характеризуется абсолютными и относительными показателями.

**Абсолютными показателями финансовой устойчивости** являются показатели, характеризующие степень обеспеченности запасов источниками их формирования.

Для характеристики источников формирования запасов по данным новой формы бухгалтерского баланса, составленного в соответствии с МСФО, определяют три основных показателя.

- 1) наличие собственного оборотного капитала;
- 2) наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов;
- 3) общая величина основных источников формирования запасов.

**1. Наличие собственного оборотного капитала ( $C_{о.к.}$ ).** Этот показатель определяется как разница между собственным капиталом (V раздел баланса) и долгосрочными активами (II раздел баланса). Он характеризует собственный оборотный капитал. Его увеличение по сравнению с предыдущими периодом свидетельствует о дальнейшем развитии деятельности организации. В формализованном виде наличие собственного оборотного капитала можно записать:

$$C_{о.к.} = C_k - D^a = V_{р.б.} - П_{р.б.}$$

Где  $V_{р.б.}$  – пятый раздел баланса;

$П_{р.б.}$  – второй раздел баланса.

Следует отметить, что в аналитической литературе смешивают понятия «собственные краткосрочные средства» и «собственный оборотный капитал». Этого, на наш взгляд, делать не следует, поскольку термин «средства» не вполне уместен для характеристики источников. Собственные краткосрочные средства имеют материально – вещественную форму и являются активами предприятия. Их, грубо говоря, можно «потрогать», например, в ходе инвентаризации. Собственный оборотный капитал – исключительно расчетный показатель и представляет собой часть собственного капитала, рассматриваемый как источник покрытия краткосрочных (текущих, оборотных) активов.

**2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов ( $C_{ок/д}$ ).** Этот показатель определяется путем увеличения предыдущего показателя, т.е, собственного оборотного капитала на сумму долгосрочных обязательств по формуле:

$$C_{ок/д} = C_{о.к.} + D^o = C_{о.к.} + IV_{рб}$$

Где  $D$  – долгосрочные обязательства;

$IV_{рб}$  – четвертый раздел баланса.

**3. Общая величина основных источников формирования запасов** определяется путем увеличения предыдущего показателя на сумму краткосрочных займов по формуле:

$$ОИ = C_{ок/д} + K_3,$$

Где  $K_3$  – Краткосрочные займы.

Трем этим показателям наличия источников формирования соответствуют три показателя обеспеченности запасов источниками их формирования:

1. Излишек (+) или недостаток (-) собственного оборотного капитала:

$$\pm C_{ок} = C_{ок} - З$$

где  $C_{ок}$  – собственный оборотный капитал;

$З$  – запасы.

2. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных источников формирования запасов:

$$\pm C_{ок/д} = (C_{ок} + D^o) - З,$$

где  $C_{ок/д}$  – излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных источников формирования запасов;

Д° – долгосрочные обязательства.

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

$$\pm \text{ОИ} = (\text{С}_{\text{ок}} + \text{Д}^\circ + \text{К}_3) - \text{З} = \text{ОИ} - \text{З},$$

где К<sub>3</sub> – краткосрочные займы,

ОИ – основные источники формирования запасов.

Вычисление трех показателей обеспеченности запасов источниками их формирования позволяет классифицировать финансовое положение организации по степени ее устойчивости на следующие четыре типа:

- 1) абсолютная устойчивость финансового положения;
- 2) нормальная устойчивость финансового положения;
- 3) неустойчивое финансовое положение;
- 4) кризисное (критическое) финансовое положение.

**Абсолютная устойчивость финансового положения** складывается тогда, когда ситуация характеризуется неравенством:

$$\text{З} < \text{С}_{\text{ок}} \text{ или } \text{С}_{\text{ок}} > \text{З}.$$

Данное сопоставление говорит о том, что запасы покрываются собственным оборотным капиталом, т.е. организация не зависит от внешних займов. Такая ситуация встречается крайне редко. Более того, она вряд ли может рассматриваться как идеальная, поскольку означает, что руководство организации не умеет, не желает или не имеет возможности использовать внешние источники средств для основной деятельности.

**Нормальная устойчивость финансового положения** характеризуется неравенством:

$$\text{С}_{\text{ок/д}} < \text{З} < \text{ОИ}.$$

Приведенное соотношение соответствует положению, когда успешно функционирующая организация использует для покрытия запасов различные «нормальные» источники средств – собственные и заемные. Такая устойчивость финансового положения организации характеризуется отсутствием неплатежей и причин их возникновения, т.е. работа организации характеризуется высокой или нормальной доходностью (рентабельностью), отсутствуют нарушения внутренней и внешней финансовой дисциплины.

**Неустойчивое финансовое положение** возникает тогда, когда сложившаяся ситуация характеризуется следующим неравенством:

$$\text{З} > \text{ОИ} \text{ или } \text{ОИ} < \text{З}.$$

Такое **финансовое положение** характеризуется наличием нарушений финансовой дисциплины (задержки в оплате труда, недоимки в бюджеты, использование временно свободных собственных средств резервного капитала и пр.), перебоями в поступлении денег на счета по учету денежных средств и платежах, неустойчивой доходностью, невыполнением финансового плана, в том числе по доходу.

Данное соотношение соответствует положению, когда организация для покрытия части своих запасов вынуждено привлекать дополнительные источники покрытия, не являющиеся в известном смысле «нормальными», т.е. обоснованными.

**Кризисное (критическое) финансовое положение** характеризуется ситуацией, когда в дополнение к предыдущему неравенству организация имеет займы, не погашенные в срок, просроченную кредиторскую задолженность и регулярные неплатежи.

Кризисное положение может классифицироваться: первая степень – наличие просроченных ссуд банкам; вторая степень – наличие просроченной задолженности поставщикам за товары; третья степень – наличие, кроме того, недоимки в бюджеты, что граничит с банкротством.

В условиях рыночной экономики при хроническом повторении ситуации организация должна быть объявлена банкротом.

## Тема 7 Анализ денежных потоков

### Методика анализа денежных потоков предприятия

Анализ денежных потоков проводится не только в целом по предприятию, но и в разрезе основных видов его хозяйственной

деятельности, по отдельным структурным подразделениям ("центрам ответственности").

Рассмотрим методику анализа денежных потоков предприятия на примере отчета о движении денежных средств предприятия, приведенного в приложении 3. Анализ проводится поэтапно.

**1-й этап.** Анализ денежных потоков по обычным видам деятельности предприятия

Для оценки денежных потоков предприятия по текущей деятельности выполним несколько последовательных шагов.

**1-й шаг. Оценка динамики положительного и отрицательного денежного потока по обычным видам деятельности.**

На основе данных столбца 2 и 3 [табл. 4](#) выявим динамику движения денежных средств по обычным видам деятельности, рассчитаем объем положительного и отрицательного денежного потока по текущей деятельности, определим долю каждого вида выплат в совокупных выплатах, а также долю чистого денежного потока в совокупном положительном потоке. Результаты расчетов представлены в столбцах 4 и 5.

В отчетный период объем положительного денежного потока увеличился на 1040 тыс. тен., а объем отрицательного денежного потока увеличился на 10,43 тыс. тен. или на 24,65%. За счет прироста отрицательного денежного потока размер чистого денежного потока уменьшился на 1,54%.

Увеличение положительного денежного потока на 23,5% произошло в основном за счет увеличения поступлений от покупателей и заказчиков на 1 019 тыс. тен., при этом доля этих поступлений в положительном денежном потоке по текущей деятельности составила 98%.

Увеличение объема отрицательного денежного потока по текущей деятельности на 24,65% связано с увеличением расходов: на оплату труда на 212 тыс. тен. или на 36,55%; на оплату товаров, услуг, сырья на 701 тыс. тен. или на 22,65%, расходов по налогам и сборам на 74 тыс. тен. или на 35,24%.

**2-й шаг.** Оценка качества денежных потоков по текущей деятельности. На данном этапе рассчитываются значения относительных показателей, характеризующих качество денежных потоков по текущей деятельности, основные из них перечислены в [табл. 5](#). Рост этих показателей в динамике положительно влияет на качество денежных потоков по текущей деятельности.

Динамика основных показателей движения денежных средств по текущей деятельности предприятия				
Таблица 4.				
Показатель	Базис	Отчет	Абс. изм.	Темп прироста, %
<b>Абсолютные показатели из формы 2 и 1, тыс. тен.</b>				
Выручка от продаж	3 500	4 500	1 000	28,57
Прибыль от продаж	365	425	60	16,44
Чистая прибыль	200	330	130	65
Активы	2 575	2 810	235	9,13
Собственный капитал	2 060	2 193	133	6,46
<b>Абсолютные показатели из формы 4, тыс. тен.</b>				
Средства, полученные от покупателей, заказчиков	4 342	5 361	1 019	23,47
Прочие поступления	84	105	21	25
Оплату приобретенных товаров, услуг, сырья и иных оборотных активов	3 095	3 796	701	22,65
Оплату труда	580	792	212	36,55
На выплату дивидендов, процентов	222	198	-24	-10,81
На расчеты по налогам и сборам	210	284	74	35,24
На прочие расходы	124	204	80	64,52

Расчетные абсолютные показатели по текущей деятельности, тыс. тен.				
Положительный денежный поток (средства полученные)	4 426	5 466	1 040	23,5
Отрицательный денежный поток (средства направленные)	4 231	5 274	1 043	24,65
Чистый денежный поток	195	192	-3	-1,54
Расчетные относительные показатели структуры положительных денежных потоков по текущей деятельности, %				
Доля полученных средств от покупателей и заказчиков в общих поступлениях	98,1	98,08	-0,02	-0,02
Доля прочих поступлений	1,9	1,92	0,02	1,05
Расчетные относительные показатели структуры отрицательных денежных потоков по текущей деятельности, %				
Доля расходов на оплату сырья	73,15	71,98	-1,17	-1,6
Доля расходов на оплату труда	13,71	15,02	1,31	9,56
Доля расходов на дивиденды	5,25	3,75	-1,5	
Доля выплат по налогам и сборам	4,96	5,38	0,42	8,47
Доля выплат на прочие расходы	2,93	3,87	0,94	32,08

Таблица 17.5. Показатели качества денежных потоков по текущей деятельности

Показатель	Характеристика показателя
Коэффициент соотношения размера положительного и отрицательного денежных потоков по текущей деятельности, К1	$K1 = \text{ПДПтек} : \text{ОДПтек}$ Если значение больше единицы, то организация способна за счет поступающих денежных средств по текущей деятельности осуществлять выплаты по текущей деятельности.
Коэффициент соотношения положительного денежного потока и стоимости активов за тот же период, К2	$K2 = \text{ПДПтек} : \text{АК Рост}$ Рост показателя в динамике свидетельствует о повышении уровня интенсивности активов, используемых в текущей деятельности
Коэффициент соотношения чистого денежного потока к положительному денежному потоку по текущей деятельности, К3	$K3 = \text{ЧДПтек} : \text{ПДПтек}$ Характеризует эффективность положительных денежных потоков по текущей деятельности
Коэффициент соотношения чистого денежного потока по текущей деятельности и стоимости активов за тот же период, К4	$K4 = \text{ЧДПтек} : \text{АК Рост}$ Рост показателя в динамике свидетельствует об увеличении уровня ликвидности активов в результате текущей деятельности
Коэффициент соотношения чистого денежного потока и отрицательного денежного потока по текущей деятельности, К5	$K5 = \text{ЧДП} : \text{ОДП}$ Рост показателя в динамике свидетельствует о повышении эффективности денежных средств, направленных на выплаты по текущей деятельности

Если значения рассмотренных относительных показателей изменяются в различных направлениях, то для комплексной оценки качества денежных потоков по текущей деятельности можно воспользоваться показателем - средним геометрическим темпов их роста:

$$\text{ИН(ДПтек)} = [\text{Тр}(K1) \times \text{Тр}(K2) \times \text{Тр}(K3) \times \text{Тр}(K4) \times \text{Тр}(K5)]^{1/5}$$

Если значение показателя ИН(ДПтек) больше единицы, то в отчетный период качество денежных потоков по текущей деятельности повысилось и наоборот.

Значения и динамика относительных показателей качества денежных потоков предприятия по текущей деятельности приведены в [табл. 6](#).

Комплексный показатель качества денежных потоков по текущей деятельности:  
Динамика относительных показателей качества денежных потоков по текущей деятельности предприятия

Таблица 6.				
Показатель	Базис	Отчет	Абс. изм.	Темп прироста %
K1 = ПДП : ОДП	1,0461	1,0364	-0,0097	99,07
K2 = ПДП : АК	1,7188	1,9452	0,2264	113,17
K3 = ЧДП : ПДП	0,0441	0,0351	-0,009	79,59
K4 = ЧДП : АК	0,0757	0,0683	-0,0074	90,22
K5 = ЧДП : ОДП	0,0461	0,0364	-0,0097	78,96

$ИН(ДПтек) = [Tr(K1) \times Tr(K2) \times Tr(K3) \times Tr(K4) \times Tr(K5)]^{1/5} = [0,9907 \times 1,1317 \times 0,7959 \times 0,9022 \times 0,7896]^{1/5} = 0,913373$ , или 91,34%.

На основе полученных результатов можно сделать следующий вывод о качестве денежных потоков по текущей деятельности. Уровень эффективности денежных потоков по текущей деятельности снизился на 8,66%, на каждый тенге положительного денежного потока, активов и отрицательного денежного потока приходилось меньше чистого денежного потока соответственно на 0,90 коп, 0,74 теин и 0,97 теин

**3-й шаг.** Факторный анализ эффективности денежных потоков по текущей деятельности. Для выявления факторов, отрицательно влияющих на эффективность денежных потоков, используют факторные модели. Например, факторную модель эффективности отрицательного денежного потока можно представить в виде двухфакторной модели:

$R(ОДПтек) = ЧДПтек : ОДПтек = (ЧДПтек : ПДПтек) \times (ПДПтек : ОДПтек)$ ,  $K5 = K3 \times K1$ , где

$K5$  - результативный фактор,

$K3, K1$  - воздействующие факторы.

С помощью этой модели определим, как изменение основных воздействующих факторов повлияло на изменение эффективность денежных потоков по текущей деятельности предприятия.

Изменение результативного фактора:  $ΔK5 = -0,0097$ .

Влияние изменения воздействующего фактора  $K3$  на изменение фактора  $K5$ :

$ΔK5(K3) = (K3_1 - K3_0) \times K1_0 = -0,00893 \times 1,04609 = -0,00934$ .

Степень влияния  $K3$ :

$СТ(K3) = -0,00934 : (-0,0097) \times 100\% = 96,49\%$ .

В результате уменьшения чистого денежного потока, приходящегося на тенге положительного денежного потока по текущей деятельности на 0,90 теин, эффективность отрицательного денежного потока снизилась на 96,49%, на каждый тенге выплат по текущей деятельности пришлось меньше чистого денежного потока на 0,93 теин

Влияние изменения воздействующего фактора  $K1$  на изменение фактора  $K5$ :

$ΔK5(K1) = K3_1 \times (K1_1 - K1_0) = 0,03513 \times (-0,0968) = -0,00034$ .

Степень влияния  $K1$ :

$СТ(K1) = -0,00034 : (-0,0097) \times 100\% = 3,51\%$ .

В результате снижения уровня платежеспособности, т.е. уменьшения положительного денежного потока, приходящегося на тенге отрицательного денежного потока по текущей деятельности на 0,97 теин, эффективность отрицательного денежного потока снизилась на 3,51%, на каждый тенге выплат по текущей деятельности пришлось меньше чистого денежного потока на 0,034 теин

Наибольшее отрицательное воздействие оказал фактор К3.

Для оценки влияния изменения денежных потоков предприятия на уровень ликвидности активов можно воспользоваться моделью вида:

$$K4 = \text{ЧДПтек} : \text{АК} = (\text{ЧДПтек} : \text{ПДПтек}) \times (\text{ПДПтек} : \text{АК}) = K3 \times K2.$$

Использование такой модели позволяет выявить изменение результирующего фактора в результате изменения эффективности положительного денежного потока и уровня использования активов в текущей деятельности.

## 2-й этап. Анализ денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности

На данном этапе на основе информационной базы, рассчитываются положительные, отрицательные денежные потоки по инвестиционной и финансовой деятельности. Для оценки качества денежных потоков рассчитываются относительные показатели соотношения положительных и отрицательных денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

При проведении анализа особое внимание следует уделять динамике отрицательного финансового потока: структуре потока по направлениям расходования денежных средств: по каким направлениям использовались денежные средства, привлеченные из внешних источников; в какой мере погашалась сумма основного долга по привлеченным ранее кредитам и займам; выявлению степени зависимости развития предприятия от внешних источников финансирования.

Используя данные о движении денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности предприятия, представленные в форме 3, выявим динамику денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности анализируемого предприятия, качество этих потоков ([табл. 7](#)).

В отчетный период объем положительного денежного потока по инвестиционной деятельности увеличился на 70 тыс. тен., или на 233,33%, за счет продажи основных средств и полученных процентов.

Размер отрицательного денежного потока по инвестиционной деятельности увеличился на 167 тыс. тен., или на 115,17%.

Величина чистого денежного потока по инвестиционной деятельности в динамике отрицательная, организация в отчетный период более быстрыми темпами наращивала свой производственный потенциал.

Качество денежных потоков по инвестиционной деятельности повысилось на 52,38%, на каждый тенге, инвестированный в основные средства, приходилось больше полученных средств от продажи основных средств и полученных процентов на 11 теин

Размер чистого денежного потока по финансовой деятельности в базисный год был отрицательным, организация возвратила заемных средств больше на 40 тыс. тен., чем поступило на финансирование деятельности. Но в отчетный период ситуация изменилась, величина чистого денежного потока увеличилась на 130 тыс. тен. Организация наращивала объемы заемных средств для выполнения производственной программы.

Динамика движения денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности предприятия

Таблица 7.				
Показатель	Базис	Отчет	Абс. изм.	Темп прироста, %
Движение денежных потоков по инвестиционной деятельности, тыс. тен.				
Выручка от продажи основных средств	20	60	40	200
Полученные проценты	10	40	30	300
Приобретение объектов основных средств	110	292	182	165,45
Приобретение ценных бумаг и финансовых вложений	35	20	-15	-42,86
Положительный денежный поток по инвестиционной деятельности	30	100	70	233,33
Отрицательный денежный поток по инвестиционной деятельности	145	312	167	115,17
Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности	-115	-212	-97	-84,35
Движение денежных потоков по финансовой деятельности, тыс. тен.				
Поступление от займов и кредитов от других организаций (положительный поток)	650	840	190	29,23
Погашение займов и кредитов без процентов (отрицательный денежный поток)	690	750	60	8,7
Чистый денежный поток по финансовой деятельности	-40	90	130	325

Относительные показатели качества денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности, тен./ тен.				
Коэффициент соотношения положительного и отрицательного денежного потока по инвестиционной деятельности	0,21	0,32	0,11	52,38
Коэффициент соотношения положительного и отрицательного денежного потока по финансовой деятельности	0,94	1,12	0,18	19,15

В отчетный период качество денежных потоков по финансовой деятельности повысилось на 19,15%, на каждый тенге, вложенный в погашение основного долга по взятым ранее займам и кредитам, приходилось больше поступающих средств от кредитных организаций на 18 теин

### 3-й этап. Анализ структуры совокупного денежного потока предприятия

Используя расчетные данные предыдущих этапов определим динамику изменения денежных потоков по каждому виду деятельности относительно совокупного денежного потока предприятия, оценим его структуру (табл. 8).

Динамика структуры совокупных денежных потоков предприятия

Таблица 8.				
Показатель	Базис	Отчет	Абс. изм.	Темп прироста, %
Положительные денежные потоки, тыс. тен.				
По текущей деятельности	4 426	5 466	1 040	23,5
По инвестиционной деятельности	30	100	70	233,33
По финансовой деятельности	650	840	190	29,23
Совокупный положительный денежный поток	5 106	6 406	1 300	25,46
Структура совокупного положительного денежного потока, тен./ тен.				
Доля положительного денежного потока по текущей деятельности	0,8668	0,8533	-0,0135	-1,56
Доля положительного денежного потока по инвестиционной деятельности	0,0068	0,0183	0,0115	169,12
Доля положительного денежного потока по финансовой деятельности	0,1264	0,1284	0,002	1,58
Отрицательные денежные потоки, тыс. тен.				
По текущей деятельности	4 231	5 274	1 043	24,65
По инвестиционной деятельности	145	312	167	115,17
По финансовой деятельности	690	750	60	8,7
Совокупный отрицательный денежный поток от всех видов деятельности	5 066	6 336	1 270	25,07
Структура совокупного отрицательного денежного потока, тен./ тен.				
Доля отрицательного денежного потока по текущей деятельности	0,8352	0,8324	-0,0028	-0,34
Доля отрицательного денежного потока по инвестиционной деятельности	0,0286	0,0492	0,0206	72,03
Доля отрицательного денежного потока по финансовой деятельности	0,1362	0,1184	-0,0178	-13,07
Совокупный чистый денежный поток, тыс. тен., в том числе:	40	70	30	75
от текущей деятельности	195	192	-3	-1,54
от инвестиционной деятельности	-115	-212	-97	-84,35
от финансовой деятельности	-40	90	130	325
Чистая прибыль, тыс. тен.	200	330	130	65

На основе полученных данных следует, что основная доля в совокупном положительном денежном потоке приходится на поступления от текущей деятельности (от покупателей и заказчиков). Однако в совокупном положительном денежном потоке его доля снизилась на 1,56% и составила в отчетный период 85,33%. Прирост доли положительного денежного потока от инвестиционной деятельности составил 169,12%, а от финансовой деятельности 1,58%.

В совокупном отрицательном денежном потоке большая доля (около 83%) приходится на отрицательный денежный поток по текущей деятельности. В отчетный период доля отрицательного денежного потока по инвестиционной деятельности в совокупном потоке увеличилась на 72,03%, что связано с вложением средств в обновление мощностей и приобретением ценных бумаг и финансовых вложений.

Совокупный чистый денежный поток увеличился лишь на 30 тыс. тен.

### 4-й этап. Анализ качества денежных потоков предприятия

Для оценки качества денежных потоков предприятия воспользуемся относительными показателями, основные из которых перечислены в табл. 9.

Таблица 9. Основные показатели качества денежных потоков предприятия	
Показатель	Алгоритм расчета и характеристика показателя

1	2
Коэффициент ликвидности, Клдп	<p>Коэффициент ликвидности рассчитывается по формуле: <math>Клдп = (ПДП - ДСкон + ДСнач) : ОДП</math>,</p> <p>где ПДП - положительный денежный поток; ОДП - отрицательный денежный поток;</p> <p>ДСнач - сумма остатков денежных средств на начало периода; ДСкон - сумма остатков денежных средств на конец периода. Значение показателя отражает уровень платежеспособности и синхронности формирования различных видов денежных потоков. Для обеспечения необходимой ликвидности денежного потока этот коэффициент должен иметь значение не ниже единицы (превышение единицы будет генерировать рост остатка денежных активов на конец рассматриваемого периода, т.е. способствовать повышению коэффициента абсолютной платежеспособности предприятия)</p>
Коэффициент платежеспособности, Кпл	<p>Коэффициент платежеспособности рассчитывается по формуле: <math>Кпл = (ДСнач + ПДП) : ОДП</math>,</p> <p>где ДСнач - размер денежных средств на начало периода; ПДП - положительный денежный поток; ОДП - отрицательный денежный поток. Коэффициент платежеспособности по обычным видам <math>Кпл = ПДП : ОДП</math>.</p> <p>Значение Кпл должно быть не менее единицы, рост показателя в динамике свидетельствует о повышении уровня текущей платежеспособности предприятия</p>
Коэффициент достаточности чистого денежного потока, Кдчдп	<p>Коэффициент достаточности чистого денежного потока, характеризующий уровень покрытия чистого денежного потока, полученного по текущей деятельности для выполнения своих обязательств перед внешними инвесторами, собственниками, рассчитывается по формуле: <math>Кдчдп = ЧДПтекд : (ОД + ? ЗАП + ДВ)</math>,</p> <p>где ЧДПтекд - чистый денежный поток по текущей деятельности; ОД - сумма выплат основного долга по долгосрочным и краткосрочным кредитам и займам предприятия за период;</p> <p>? ЗАП - сумма прироста запасов за период;</p> <p>ДВ - дивиденды, выплаченные собственникам предприятия за период. Рост этого показателя свидетельствует об эффективности управления денежными потоками, достаточность генерируемого в процессе хозяйственной деятельности чистого денежного потока для финансирования возникающих потребностей</p>
Коэффициент эффективности отрицательных денежных потоков, Кэфо	<p>Коэффициент эффективности денежных потоков от всех видов деятельности - отношение чистого денежного потока (ЧДП) к отрицательному денежному потоку от всех видов деятельности (ОДП): <math>Кэф = ЧДП : ОДП</math></p> <p>Коэффициент эффективности денежных потоков по текущей деятельности, рассчитывается по формуле: <math>Кэфт = ЧДПтекд : ОДПтекд</math>,</p> <p>где ЧДПтекд - чистый денежный поток по текущей деятельности;</p> <p>ОДПтекд - отрицательный денежный поток по текущей деятельности. Если значения показателей в динамике увеличиваются, то уровень эффективности управления отрицательными денежными потоками растет.</p>
Коэффициент эффективности положительного денежного потока по основной деятельности, Кэфп	<p>Коэффициент эффективности положительного денежного потока по основной деятельности - отношение чистого денежного потока по текущей деятельности к положительному денежному потоку по текущей деятельности: <math>Кэфп = ЧДПтек : ПДПтек</math></p>
Коэффициент реинвестирования денежных потоков, Крдп	<p>Коэффициент реинвестирования денежных потоков характеризует долю чистого денежного потока по текущей деятельности (ЧДПтекд) без учета дивидендов, выплаченных собственникам (ДВ), в приросте основного капитала (? ВНАКсс) за счет собственных средств:</p> <p><math>Крдп = (ЧДПтекд - ДВ) : ? ВНАКсс</math></p> <p>Рост показателя в динамике свидетельствует о способности предприятия наращивать производственную базу за счет текущей деятельности предприятия</p>

Рентабельность положительного денежного потока, Рпдп	Рентабельность положительного денежного потока характеризует размер чистой прибыли, полученной предприятием за период (ЧПР) к величине положительного денежного потока от всех видов деятельности за тот же период (ПДП): $R_{пдп} = \frac{ЧПР}{ПДП}$
Рентабельность среднего остатка денежных средств, Родс	Рентабельность среднего остатка денежных средств характеризует размер чистой прибыли, полученной за период (ЧПР), приходящийся на один тенге остатка денежных средств (ОДД): $R_{одс} = \frac{ЧПР}{ОДС}$  Эти обобщающие показатели могут быть дополнены рядом частных показателей - коэффициентом рентабельности использования среднего остатка денежных активов в краткосрочных финансовых вложениях; коэффициентом рентабельности использования среднего остатка накапливаемых инвестиционных ресурсов в долгосрочных финансовых вложениях и т.п.

Рост каждого показателя в динамике свидетельствует о повышении качества управления денежными потоками. На практике динамика их изменения может быть разнонаправленной, поэтому для комплексной оценки качества целесообразно использовать комплексный показатель - среднее геометрическое темпов роста выбранных показателей качества денежных потоков из табл. 9:

$$Trc = \left( \frac{DTr(K_{пк})}{Tr(K_{ор})} \right)^{1/K}, \quad k = 1, K_1; \quad p = 1, K_2, \quad K_1 + K_2 = K$$

где

$Tr(K_{пк})$  - темп роста к-го показателя качества денежных потоков, положительно влияющий на результативный фактор;

$K_1$  - количество положительных факторов, используемых при оценке;

$Tr(K_{ор})$  - темп роста р-го показателя качества денежных потоков, отрицательно влияющего на результативный фактор;

$K_2$  - количество отрицательных показателей, используемых при оценке;

$K$  - количество показателей, используемых при оценке.

Если значение  $Trc \geq 1$ , то уровень качества денежных потоков в отчетный период повысился и наоборот. При  $Trc = 1$ , уровень качества денежных потоков остался без изменения.

Рассчитаем значения перечисленных показателей, используя данные предыдущих расчетов.

Оценка и динамика коэффициента ликвидности денежных потоков предприятия

$$K_{лп} = \frac{ПДП - ДС_{к} + ДС_{нач}}{ОДП},$$

где

ПДП - положительный денежный поток;

ОДП - отрицательный денежный поток;

ДС<sub>нач</sub> - сумма остатков денежных средств на начало периода;

ДС<sub>кон</sub> - сумма остатков денежных средств на конец периода.

Исходные данные.

Положительный денежный поток:

$$ПДП_0 = 5106 \text{ тыс. тен.}; \quad ПДП_1 = 6406 \text{ тыс. тен.}$$

Отрицательный денежный поток:

$$ОДП_0 = 5066 \text{ тыс. тен.}; \quad ОДП_1 = 6336 \text{ тыс. тен.}$$

Остаток денежных средств на конец:

$$ДС_{к0} = 200 \text{ тыс. тен.}; \quad ДС_{к1} = 270 \text{ тыс. тен.}$$

Остаток денежных средств на начало:

$$ДС_{н0} = 160 \text{ тыс. тен.}; \quad ДС_{н1} = 200 \text{ тыс. тен.}$$

Значение коэффициента ликвидности денежных потоков предприятия:

$$K_{лп0} = \frac{(5106 - 200 + 160)}{5066} = 1,00;$$

$$K_{лп1} = \frac{(6406 - 270 + 200)}{6336} = 1,00.$$

Уровень платежеспособности и синхронности формирования различных видов денежных потоков предприятия остался на том же уровне, что и в базисный период.

**Оценка достаточности чистого денежного потока**

Оценим качество чистого денежного потока предприятия с помощью показателей: коэффициента достаточности чистого денежного потока и коэффициента реинвестирования денежных потоков.

Для проведения анализа используем данные балансовой отчетности предприятия, представленные в [табл.10](#). В ней также приведены результаты расчета показателей качества чистого денежного потока и выявлена динамика их изменения.

Таблица 10. Динамика показателей, влияющих на достаточность чистого денежного потока предприятия			
Показатель	Базис	Отчет	Абс. изм.
1. Чистый денежный поток по текущей деятельности, тыс. тен.	195	192	-3
2. Сумма выплат основного долга по заемным средствам, тыс. тен.	690	750	60
3. Сумма прироста запасов за период, тыс. тен.	67	40	-27
4. Дивиденды, тыс. тен.	0	0	0
5. Прирост внеоборотных активов, тыс. тен.	65	125	60
6. Коэффициент достаточности чистого денежного потока, тен./ тен. (стр. 1 : (стр. 2 + стр. 3 + стр. 4)	0,24	0,21	-0,03
7. Коэффициент реинвестирования денежного потока, тен. / тен. (стр. 1 - стр. 4) : стр. 5	3	1,54	-1,46

Уровень покрытия чистого денежного потока, полученного по текущей деятельности, для выполнения своих обязательств перед внешними инвесторами, собственниками, в отчетный период снизился на 12,50% (-0,03 : 0,24 x 100%), на каждый тенге денежных средств, вложенных в выплату основного долга, в формирование запасов, приходилось меньше чистого дохода на 3 теин, уровень покрытия, генерируемого в процессе хозяйственной деятельности чистого денежного потока для финансирования возникающих потребностей, снизился.

Коэффициент реинвестирования денежного потока снизился на 48,67% (-1,46 : 3 x 100%), на каждый тенге денежных средств, вложенных дополнительно в основной капитал, было получено меньше чистого дохода от текущей деятельности на 1,46 тен. Уровень наращивания производственной базы за счет результатов текущей деятельности снизился.

#### Динамика коэффициента налоговой нагрузки

Рассчитаем коэффициенты налоговой нагрузки предприятия, учитывая сумму выплаченных налогов и сборов (НАЛС), величину положительного денежного потока (ПДП) и величину чистого денежного потока по обычным видам деятельности. Исходная информация и результаты расчетов представлены в [табл. 11](#). В этой таблице представлены результаты расчетов эффективности положительных денежных потоков.

Таблица 11. Динамика факторов, влияющих на налоговую нагрузку и эффективность денежных потоков предприятия				
Показатель	Базис	Отчет	Абс. изм.	Тпр., %
Абсолютные показатели, тыс. тен.				
Положительный денежный поток	5 106	6 406	1 300	25,46
Чистый денежный поток	40	70	30	75,00
Денежные средства на расчеты по налогам и сборам	210	284	74	35,24
Чистая прибыль	200	330	130	65,00
Относительные расчетные показатели, тен./ тен.				
Коэффициент соотношения налогов и сборов и размера положительного денежного потока	0,0411	0,0443	0,0032	7,79
Коэффициент соотношения налогов и сборов и размера чистого денежного потока	0,1905	0,2465	0,056	29,40
Коэффициент соотношения чистого денежного потока и положительного денежного потока	0,0078	0,0109	0,0031	39,74
Коэффициент эффективности положительного денежного потока (размер чистой прибыли на тенге положительного денежного потока)	0,0392	0,0515	0,0123	31,38

На основе полученных расчетных данных следует, что в отчетный период уровень налоговой нагрузки повысился, на каждый тенге положительного и чистого денежного потока приходилось больше налогов и сборов соответственно на 0,32 коп, 5,60 теин. Несмотря на это, эффективность положительного денежного потока повысилась, на каждый тенге положительного денежного потока приходилось больше чистого денежного потока на 0,31 теин, а чистой прибыли на 1,23 теин.

Для комплексной оценки качества денежных потоков рассчитаем средний геометрический темп роста проанализированных относительных показателей: коэффициента достаточности чистого денежного потока ( $0,21 : 0,24 = 0,875$ ), коэффициента реинвестирования денежных потоков ( $1,54/3 = 0,51$ ), коэффициента эффективности положительного денежного потока ( $1,3138$ ), коэффициента налогов в чистом денежном потоке ( $1,2940$ ):

$$\text{ИН} = ((0,875 \times 0,51 \times 1,3138 : 1,2940)^{1/4}) \times 100\% = 82,04\%.$$

С учетом динамики перечисленных относительных показателей уровень качества денежных потоков предприятия в отчетный период снизился на 17,96%.

### 5-й этап. Факторная оценка чистой прибыли и чистого денежного потока предприятия

На данном этапе с помощью методов факторного анализа устанавливается как изменение факторов, влияющих на формирование чистого денежного потока и чистой прибыли влияют на эффективность функционирования предприятия.

В качестве примера рассмотрим взаимосвязь между чистой прибылью, полученной в результате деятельности предприятия, и чистым денежным потоком, возникшем в результате движения денежных потоков. Чистый денежный поток от всех видов деятельности (ЧДП) меньше чистой прибыли (ЧПР) на сумму корректировок активов и источников финансирования.

Проведем факторный анализ соотношения между чистым денежным потоком и чистой прибылью, используя модель вида:

$$\text{ЧДП} : \text{ЧПР} = (\text{ЧДП} : \text{ЧДПтек}) \times (\text{ЧДПтек} : \text{ЧПР}), \text{ У} = \text{У1} \times \text{У2},$$

где

У - результативный фактор - доля чистого денежного потока с учетом всех видов деятельности в чистой прибыли;

У1 - воздействующий фактор, характеризующий соотношение совокупного чистого денежного потока и чистого потока, полученного по текущей деятельности;

У2 - воздействующий фактор, характеризующий соотношение чистого денежного потока по текущей деятельности и чистой прибыли.

Для проведения факторного анализа составим расчетную таблицу ([табл. 12](#)).

Рост результативного фактора на 0,01212 пункта, или на 6,06%, свидетельствует об увеличении денежных средств, необходимых для оперативного управления организацией. Увеличение наиболее ликвидных активов связано только с увеличением чистых денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности, так как размер чистого денежного потока по текущей деятельности, приходящийся на тенге чистой прибыли, уменьшился на 39,32 теин, или на 40,33%.

Фактор	Базис	Отчет	Абс. изм.	Темп прироста, %
У = ЧДП : ЧПР	0,2	0,21212	0,01212	6,06
У1 = ЧДП : ЧДПтек	0,20513	0,36458	0,15945	77,73
У2 = ЧДПтек : ЧПР	0,975	0,58182	-0,39318	-40,33
Влияние фактора У1 : ДУ(У1)	0,15945 x 0,975 = 0,15546			
Влияние фактора У2 : ДУ(У2)	0,36458 x (-0,39318) = -0,14335			

### Вопросы для самоконтроля

1. Какова роль отчета о движении денежных средств?
2. Назовите основные функции отчета о движении денежных средств.
3. Перечислите основные признаки классификации денежных потоков предприятия.
4. Что включает в себя система учета движения денежных средств?
5. Какие методы используются для определения потоков денежных средств?
6. Что представляет собой ликвидный денежный поток?
7. В чем отличие различие понятий "денежный поток" и "чистый денежный поток"?
8. В чем сущность косвенного метода анализа отчета движения денежных средств?
9. В чем сущность прямого метода анализа отчета движения денежных средств?
10. Перечислите основные этапы анализа денежных потоков предприятия.

11. Какие финансовые функции используются для оценки качества денежных потоков?
12. Для каких целей проводится факторный анализ денежных потоков?
13. Перечислите основные этапы прогнозирования денежного потока предприятия.
14. Каковы основные цели и задачи создания системы управления денежными потоками предприятия?
15. Назовите основные составляющие системы управления денежными потоками.
16. Какое основное правило корректировки чистой прибыли предприятия?
17. Какое соотношение существует между чистой прибылью и чистым денежным потоком предприятия?

### Тема 9. Анализ деловой и рыночной активности

1. Анализ показателей деловой активности предприятия.
2. Система показателей рыночной активности предприятия.
3. Анализ показателей эффективной деятельности предприятия.

1. Деловая активность предприятия в финансовом аспекте проявляется прежде всего в скорости оборота его средств. Анализ деловой активности заключается в исследовании уровней и динамики разнообразных финансовых коэффициентов оборачиваемости, позволяющих определить, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Коэффициенты деловой активности имеют большое значение для оценки финансового положения п\п, поскольку скорость оборота непосредственно оказывает большое влияние на платежеспособность п\п. К показателям деловой активности относятся следующие коэффициенты:

#### 1. Коэффициент общей оборачиваемости капитала.

Он показывает сколько раз за год совершается полный цикл производства и обращения, и сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов и определяется по формуле:

$$K_a = \frac{D}{A_k}, \text{ где}$$

$K_a$  – коэф. общей оборачиваемости капитала.

$D$  – ДРП.

$A_k$  – авансированный капитал (средняя за период валюта баланса).

#### 2. Оборачиваемость основных средств.

Этот показатель представляет собой фондоотдачу, т.е характеризует эффективность использования основных производственных фондов предприятия за период, рассчитывается =  $\frac{ДРП}{ОС}$ .

ср. год. стоимость

$ОС$

Чем выше коэффициент, тем ниже издержки отчетного периода. Низкий коэффициент свидетельствует либо о недостаточном ДРП, либо о слишком высоком уровне вложений в эти виды активов.

#### 3. К оборачиваемости СК. Он рассчитывается $\frac{ДРП}{СК}$ .

ср. величина капитала

Этот показатель характеризует различные аспекты деятельности: с коммерческой точки зрения он определяет либо издержки продаж, либо их недостаток; с финансовой – скорость оборота вложенного собственного капитала; с экономической – активность денежных средств, которыми рискуют собственники предприятия. Если коэффициент слишком высок, что означает значительное превышение уровня продаж над вложенным капиталом; то это влечет за собой увеличение кредитных ресурсов и возможность достижения того предела, когда кредиторы больше участвуют в деле, чем собственники. В этом случае отношении обязательств к СК увеличивается, снижается безопасность кредиторов, и

предприятие может иметь серьезные затруднения, связанные с уменьшением дохода. Напротив низкий коэффициент означает бездействие части СК. В этом случае вложить собственные средства на другую деятельность.

**4. Коэффициент оборачиваемости текущих активов** (материальных средств или оборотного капитала).

Определяется  $\frac{\text{ДРП}}{\text{ср. величина ТА}}$ , коэффициент показывает скорость

оборота ТА, т.е. количество оборотов всех оборотных средств за изучаемый период. Ускорение оборачиваемости ТА уменьшает потребность в них, позволяет предприятиям высвобождать часть оборотных средств либо для нужд, либо для дополнительного выпуска продукции. В результате высвобождаются вещественные элементы оборотных средств, меньше требуется запасов сырья, материалов, топливо и т.д., следовательно высвобождаются ДС, ранее вложенные в эти запасы. Высвобожденные денежные ресурсы увеличивают наиболее ликвидные активы предприятия, в результате чего улучшается его финансовое состояние, укрепляется платежеспособность.

Скорость оборачиваемости ТА характеризуется и длительностью оборота, а также коэффициентом закрепления оборотных средств (коэффициент оборачиваемости).

Продолжительность одного оборота ТА (время оборота) =  $\frac{\text{ср. величина ТА} \times 360 \text{ дней}}{\text{ДРП}}$

К закрепления оборотных средств =  $\frac{\text{ср. величина ТА}}{\text{ДРП}}$

Если получается знак (+), то это означает занижение, а если знак (-), то ускорение.

Как видно из расчета увеличение ДРП на 30370 тыс. тг. оказало положительное влияние на оборачиваемость оборотных средств. За счет этого фактора оборачиваемость ускорилось на 7,2 дня и за счет средней величины оборотных средств ускорилось на 2,5 дня. Следовательно, важным фактором ускорения оборачиваемости мобильных средств является увеличение ДРП. Об увеличении эффективности текущих активов свидетельствует коэффициент оборотных средств на (0,03) т.е. с экономлены ТА.

**5. К оборачиваемости ТМЗ.** В процессе анализа ТМЗ классифицируется:

- 1) Минимальные величины запасов и затрат.
- 2) Нормальные величины запасов и затрат.
- 3) Избыточные величины неподвижных и малоподвижных запасов.

Необходимо обратить внимание на 3 и 4 группу. Наличие их в компании свидетельствует о плохой работе маркетологов данной компании. Увеличения доли 3 и 4 группы замедляет оборачиваемость оборотных средств и приводит к увеличению расходов, связанных с их хранением, следовательно к снижению ЧД компании. В международной практике оборачиваемость ТМЗ исчисляется 2-мя методами:

1. К обор. ТМЗ =  $\frac{\text{ДРП}}{\text{ср. величина ТМЗ}}$

2. К обор. ТМЗ =  $\frac{\text{себестоимость реализованных товаров}}{\text{ср. величина ТМЗ}}$

Чем выше коэффициент, тем быстрее запасы превращаются в наличные средства. Снижение его свидетельствует об относительном увеличении производственных запасов и НЗП или о снижении спроса на готовую продукцию.

2 – й метод более реалистичен. Это объясняется тем, что в доходе от реализации может быть реализация, которая не полностью оплачена.

**6. К оборачиваемости дебиторской задолженности.** В соответствии с Налоговым кодексом, а также Гражданским кодексом РК. Если ДЗ не оплачена в течении 3-х лет то списывается с баланса. В то же время кредиторская задолженность не погашена в течении 3-х лет считается доходом компании и облагается соответствующими положениями.

В процессе анализа ДЗ группируется:

1. ДЗ одного месяца.

2. ДЗ от 1 до 3 месяцев.
3. ДЗ от 3 до 6 месяцев.
4. ДЗ от 6 месяцев до 1 года.
5. ДЗ свыше 1 года

Ежегодное составление дебиторской и кредиторской задолженности подтверждается на 31 декабрь отчетного года актом-сверки. В процессе анализа необходимо определить долю ДЗ в мобильных средствах.

Коборачиваемости ДЗ используется для оценки качества ДЗ и ее объема, показывает расширение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого предприятием. Рост его означает сокращение продаж в кредит, а снижение – увеличение объема предоставляемого кредита.

Следовательно, ценовая политика требует улучшения. Менеджером компании необходимо перестроить свою ценовую политику и постараться реализовать свою продукцию на условиях предоплаты не менее 50% к стоимости товаров. Существуют общие рекомендации, взятые из международной практики по управлению ДЗ:

1. Контроль составления расчетов с покупателями по просроченным долгам (более 1 года).
2. Вовлечь большие количества покупателей с целью уменьшения риска неуплаты.
3. Использовать способ предоставления скидок при досрочной оплате.

В процессе анализа ДЗ необходимо исчислить срок погашения ДЗ. Срок погашения ДЗ исчисляются:

$$\text{Сроки погашения} = \frac{360}{\text{ДЗ (дни) оборачиваемость ДЗ}}$$

$$\text{Оборачив. ДЗ} = \frac{\text{ДРП}}{\text{Ср. величина ДЗ}} = \frac{204372}{11137} = 18,3$$

$$\text{Сроки погашения ДЗ} = \frac{360}{18,3} = 19,7 \text{ дня}$$

Этот показатель характеризует время, необходимое клиентам компании на оплату выставленных ею счетов. Снижение этого показателя оценивается положительно, а повышение отрицательно.

На ДЗ оказывает влияние инфляция. Чем выше индекс инфляции, тем больше неосязаемый убыток компании. Для исчисления влияния индекса инфляции определяется индекс падения ДЗ:

$$\text{И падения ДЗ} = \frac{\sum \text{ДЗ}}{\text{И цен}}$$

Например: ДЗ составила на 31.12.2000 г. – 10000 тг., в течении 2001г ДЗ не была погашена, при этом индекс цен на товары за 2001. повысилась на 20%.

$$\begin{array}{l} 31.12.2000 - 10000 \\ 31.12.2001 - 10000 \\ 31.12.2002 - 10000 \end{array} \quad \begin{array}{l} \text{И падения ДЗ} = \frac{10000}{1,2} \\ 10000 - 8337 = 1663 \end{array}$$

**7. К оборачиваемости КЗ = ДРП \ ср. величина за период КЗ**, показывает расширение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого предприятию. Рост коэффициента означает увеличение скорости оплаты задолженности предприятием, снижение – рост закупок в кредит. Одновременно определяется средний срок оборота КЗ = КЗ \* 360 \ ДРП, этот показатель отражает средний срок возврата долгов предприятием (за исключением обязательств перед банком и по прочим займам.)

**8. Коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала.** Этот показатель показывает скорость оборота долгосрочных и краткосрочных инвестиции предприятия, включая инвестиции в собственное развитие.

$$\text{К обор. инвест. кап.} = \frac{\text{ДРП}}{\text{Ди} + \text{Ки}}$$



поскольку показывает, сколько денежных единиц согласны заплатить акционеры и инвесторы за одну денежную единицу ЧД на акцию компании.

3. Балансовая стоимость одной акции показывает стоимость чистых активов предприятия (СК), которая приходится на одну обыкновенную акцию в соответствии с данными бух. учета и отчетности, и рассчитывается :

**Балан. стоимость** =  $\frac{\text{стоимость акцион. кап.} - \text{стоимость привилегир. акций}}{\text{число обыкновенных акций в обращении}}$

Значение коэффициента котировки больше 1 означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую финансовую оценку реального капитала, приходящегося на акцию на данный момент.

Привилегированные акции (исключительным правом) – акции дающие их владельцу первоочередное право на получение дохода и вложенных в акции средств по их номинальной стоимости.

Учетная (балансовая) цена акции складывается из номинальной стоимости (т.е стоимости, проставленной на бланке акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионного дохода (накопленной разницы между рыночной ценой акции в момент их продажи и их номинальной стоимости) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы дохода.

Рыночная цена акции – это современная цена ее продажи покупки.

4. **Доходность акции.** Различают текущую и совокупную доходность. Под текущей доходностью понимают прежде всего дивиденды, которые получит владелец акции. Этот коэффициент называется дивидендным доходом или нормой дивиденда и рассчитывается:

$$Нд = \frac{Дд}{Рц.а} , \text{ где}$$

Нд – фактическая норма дивиденда;

Дд – дивиденд на одну акцию;

Рц.а – рыночная цена одной акции.

Доходность акции может быть рассчитана также с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции. В этом случае доходность акции определяется по формуле:

$$Дд = \frac{Дд + (Рц.а - Рц.а)}{Рц.а} , \text{ где}$$

Дд – дивиденд на одну акцию;

Рц.а – покупная цена акции;

Рц.а - продажная цена акции.

Чем выше доходность акции, тем более привлекательными они являются для потенциальных инвесторов.

5. **Доля выплачиваемых дивидендов** или показатель выплаты дивидендов отражает ту часть ЧД компании, которая должна быть выполнена в виде дивидендов, и рассчитывается по формуле:

$$Кд.в = \frac{Дд}{ЧД} , \text{ где}$$

Кд.в – коэффициент выплаты дивидендов;

Дд – дивиденды на одну акцию;

ЧД – ЧД на одну акцию.

Особенностью анализа данного коэффициента является то, что не существует его “хорошего” и “плохого” уровня. Наиболее общим критерием является то, что он не должен превышать 1 (единицу). Если это условие соблюдается, то компания в отчетном году заработало достаточно дохода для выплаты дивидендов.

6. **Коэффициент устойчивого роста** показывает возможности компании увеличить в будущем году свои активы за счет внутреннего финансирования при условии, что будут

сокращены пропорции между СК и обязательствами, а также если будут сохранены в том же размере, что и в отчетном году. Доля выплаты дивидендов определяется:

$$K_{\text{уст. роста}} = \frac{D - D_{\text{предыд. году}}}{СК(\text{предыд. году})}, \text{ где}$$

Д - ЧД;

Д – дивиденды.

СК – собственный капитал.

**7. Коэффициент капитализации** выражают пропорции между видами ценных бумаг, выпущенных компанией. Динамика показателя капитализации отражает процесс изменения структуры той части капитала, которая включает СК и Долговые обязательства по прошлым ценным бумагам, и определяется:

$$K_k = \frac{\text{стоимость обыкновенных акций}}{\text{полная стоимость ценных бумаг}}$$

Одним из показателей, характеризующих рыночную активность и финансовую устойчивость предприятия, является финансовый леверидж. Леверидж – это рычаг, с помощью которого можно перемещать довольно тяжелые предметы. В приложении к экономике он трактуется как некоторый докатор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результативных показателей.

$$\text{Финансовый леверидж} = \frac{O + A_p}{A_o}, \text{ где}$$

O – облигации;

A<sub>p</sub> – акции привилегированные;

A<sub>o</sub> – акции обыкновенные.

Высокий уровень левериджа – явление опасное, так как ведет к финансовой неустойчивости.

**3.** Эффективность деятельность предприятия измеряется путем сопоставления результатов производства (эффекта) с затратами или примененными ресурсами. Показатель эффективности можно условно подразделить на 2 группы:

1. Обобщающие;

2. Техничко-экономические.

К показателям 1-ой группы относятся уровень доходности, производительность труда(трудоемкость); фондоотдача (фондоемкость). материалоотдача (материалоемкость); отдача капиталовложений (капиталоемкость).

Ко 2-ой группе относятся показатели эффективности использования ресурсов. Они применяются для конкретного анализа и планирования отдельных сторон процесса производства; учет факторов его роста на предприятиях. Это: индивидуальная выработка, коэффициент использования средств труда, мощности агрегатов и т.д, удовлетворительные расходы сырья, материалов, топлива и энергии, срок окупаемости, удельные капиталовложения.

## **Тема 10-11. Анализ и эффективность использования краткосрочных активов**

Анализ динамики состава и структуры активов баланса дает возможность установить размер абсолютного и относительного прироста или уменьшения всего имущества предприятия и отдельных его видов. Прирост (уменьшение) актива свидетельствует о расширении (сужении) деятельности предприятия.

При *анализе активов*, являющихся важнейшим элементом финансовой отчетности, изучается их наличие, состав, структура и происшедшие в них изменения. Анализ структуры активов в целом и его отдельных группировок позволяет судить о рациональном их размещении.

Увеличение активов положительно характеризует работу предприятия, поскольку свидетельствует о его дальнейшем развитии.

Вслед за этим показателем важно определить долю текущих активов в валюте баланса-повышение **коэффициента мобильности активов предприятия**, определяемого отношением стоимости текущих активов к стоимости всего имущества предприятия. Он характеризует долю средств для погашения долгов. Чем выше значение коэффициента, тем больше у предприятия возможностей обеспечивать бесперебойную работу, рассчитываться с кредиторами. С финансовой точки зрения рост его является положительным сдвигом в структуре: имущество становится более мобильным, что свидетельствует об ускорении его оборачиваемости, о росте эффективности его использования.

Следующим обособленным показателем, характеризующим эффективность размещения активов предприятия, является **коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств**. Он определяется как частное от деления стоимости текущих активов на стоимость долгосрочных активов.

Далее нужно изучить, какие произошли качественные изменения в имущественном положении предприятия. Для этого необходимо исследовать состояние основных фондов, этого важнейшего элемента производственного потенциала предприятия, составляющего его материально-техническую базу.

Особый интерес представляет изменение удельного веса реальной (остаточной) стоимости основных средств в общей стоимости имущества предприятия, поскольку этот показатель служит ориентиром в определении масштабов его предпринимательской деятельности. Размер **коэффициента реальной стоимости основных средств** в общем итоге имущества предприятия должен составлять не менее 50% всей суммы активов баланса.

Важным показателем, характеризующим техническое состояние основных средств, является **коэффициент износа**, определяемый отношением суммы износа основных средств к их первоначальной стоимости на определенный момент.

#### **Анализ динамики состава и структуры источников формирования активов баланса.**

В процессе анализа источников формирования активов устанавливается фактический размер собственного и привлеченного (заемного) капитала, выявляются причины, вызвавшие их изменения за отчетный период, дается им соответствующая оценка. Главное внимание при этом уделяется собственному капиталу, поскольку запас источника собственных средств- это запас финансовой устойчивости.

Коэффициент независимости определяется отношением собственного капитала ко всему авансированному капиталу по формуле:

$K_n = C_k : A_k$ , где  $K_n$  – коэффициент независимости;  $C_k$  – собственный капитал;  $A_k$  – авансированный капитал (итог, валюта баланса, т.е. общая сумма финансирования).

Рост его свидетельствует об увеличении финансовой независимости предприятия, снижение риска финансовых затруднений в будущих периодах.

Достаточно высоким уровнем коэффициента независимости в США и европейских странах считается отношение собственного капитала в валюте баланса, равное 0,5-0,6. В этом случае риск кредиторов сведен к минимуму: продав половину имущества, сформированную за счет собственных средств, предприятие сможет погасить свои долговые обязательства, даже если вторая половина, в которую вложены заемные средства, будет по каким то причинам обесценена.

В странах с рыночной экономикой, где строго соблюдаются договорные обязательства между поставщиками и покупателями и придается большое значение репутации фирмы, к

коэффициенту независимости не предъявляют столь высоких требований (в Японии допускается его снижение до 0,2).

Следующим показателем, характеризующим финансовую устойчивость предприятия, является **коэффициентом финансирования**, представляющий собой отношение собственного капитала к привлеченному капиталу:  $K_f = C_k : P_k$ , где  $K_f$ - коэффициент финансирования;  $C_k$ - собственный капитал;  $P_k$ - привлеченный капитал.

Чем выше уровень этого коэффициента, тем для банков и инвесторов надежнее финансирование.

Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств, а какая – за счет заемных. Ситуация при которой величина коэффициента финансирования  $< 1$  (большая часть имущества предприятия сформирована за счет заемных средств), может свидетельствовать об опасности неплатежеспособности и нередко затрудняет получение кредита.

В то же время для капиталоемких предприятий с длительным периодом оборота средств, имеющих значительный удельный вес активов целевого назначения (к примеру, предприятия машиностроительной промышленности), доля заемных средств 40-50% может быть опасной для их финансовой стабильности”.

Одним из важных показателей, характеризующих степень независимости (автономности) предприятия, является коэффициент финансовой устойчивости,. Он характеризует долю собственных и долгосрочных заемных средств в общем (авансированном) капитале, т.е. определяется по формуле:  $K_{ф.у} = C_k + D_o / A_k$ , где  $K_{ф.у}$  – коэффициент финансовой устойчивости;  $D_o$ - долгосрочные обязательства (долгосрочные кредиты и займы);  $A_k$  – авансированный капитал.

Характеризуя структуру капитала предприятия, наряду с приведенными выше показателями следует использовать также частные показатели, отражающие разнообразные тенденции в изменении структуры отдельных групп и источников. К таким показателям в первую очередь относится **коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств**. Он определяется отношением долгосрочных обязательств к сумме собственного капитала и долгосрочных обязательств. Формула расчета показателя следующая:  $K_{д/о} = D_o / C_k + D_o$ , где  $K_{д/о}$ - коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств или коэффициент долгосрочных обязательств;  $C_k$  – собственный капитал ;  $D_o$ - долгосрочные обязательства.

Коэффициент этот указывает на долю долгосрочных кредитов и займов, привлеченных для финансирования активов финансовой отчетности наряду с собственными, оценивает, насколько интенсивно предприятие использует заемные средства для обновления и расширения производства.

Для определения рациональности (оптимальности) формирования структуры капитала рекомендуется также использовать наряду с приведенными выше показателями и **коэффициент инвестирования**, исчисляемый отношением собственного капитала к основным средствам, который широко практикуется на западных фирмах.

**Анализ собственного капитала.** Источниками образования собственных средств предприятия в нашей отечественной практике являлись уставный капитал, резервный фонд, фонды специального назначения, целевые финансирования и поступления, арендные обязательства, нераспределенная прибыль, указанные в I разделе пассива баланса, а также расчеты с учредителями, фонды потребления, резервы предстоящих расходов и платежей, резервы по сомнительным долгам, доходы будущих периодов, показанные во II разделе пассива баланса. Будет включать в себя уставный капитал, дополнительный оплаченный капитал, дополнительный неоплаченный капитал, резервный капитал и нераспределенный доход (непокрытый убыток).

При изучении собственного капитала особое внимание уделяется изменениям, которые произошли в наличии собственных оборотных средств, т.е. устанавливается, какая часть собственного капитала не закреплена в ценностях имущественного характера и находится в форме, позволяющей более ли менее свободно маневрировать этими средствами. Чтобы

определить величину *собственных оборотных средств*, необходимо из суммы собственного капитала вычесть итог I раздела актива баланса.

На практике для финансирования капитальных вложений и приобретения основных средств используются долгосрочные кредиты и займы, которые приравниваются и в связи с этим прибавляются к собственному капиталу. С учетом этого источника финансирования определяется величина предыдущего показателя. Этот показатель является абсолютным, его увеличение в динамике рассматривается как положительная, а уменьшение- как отрицательная тенденция.

На нашем предприятии величина этого показателя равна величине собственных оборотных средств, поскольку долгосрочных кредитов предприятие не привлекало.

При анализе важно определить не только абсолютную величину собственного оборотного капитала, но и его удельный вес в общей величине собственного капитала. Этот показатель является весьма существенной характеристикой финансовой устойчивости предприятия. В специальной литературе и на практике его называют **коэффициентом маневренности**.

Он показывает, какая часть собственных средств предприятия находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно маневрировать этими средствами, и определяется по следующей формуле:  $K_m = C_{o.k} / C_k$ , где:  $K_m$ - коэффициент маневренности;  $C_{o.k}$ - собственный оборотный капитал;  $C_k$ - собственный капитал.

Низкое значение коэффициента маневренности означает, что значительная часть собственных средств предприятия закреплена в ценностях имущественного характера, которые являются менее ликвидными, т.е. не могут быть достаточно быстро преобразованы в денежную наличность.

С финансовой точки зрения повышение и высокий уровень его положительно характеризуют финансовое положение предприятия: собственные средства при этом мобильны, большая часть их вложена не в основные средства и иные внекраткосрочные активы, а в краткосрочные средства. Поэтому рост коэффициента маневренности желателен, но в тех пределах, в каких он возможен при конкретной структуре имущества предприятия. Если коэффициент увеличивается не за счет уменьшения стоимости основных средств, а благодаря опережающему росту собственных источников по сравнению с увеличением основных средств, то повышение коэффициента действительно свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия.

В качестве оптимальной величины коэффициент маневренности может быть принят в размере  $\geq 0,5$ , однако каких либо устоявшихся в практике нормальных показателей не существует. Рекомендуемый уровень этого показателя означает, что менеджер предприятия и его собственники должны соблюдать паритетный принцип вложения собственных средств в активы мобильного и недвижимого характера, что обеспечит достаточную ликвидность баланса.

## **Тема 12. Анализ финансовых результатов и рентабельность предприятия**

1. Анализ доходности организации и задачи его анализа
2. Анализ абсолютных показателей доходности
3. Анализ маржинального дохода
4. Анализ относительных показателей доходности

При анализе доходов основными задачами являются:

1. Изучение изменения доходов по сравнению с прошлым годом.
  2. Изучение динамики доходов за ряд лет.
  3. Изучение основных факторов, влияющих на прибыль (доход).
  4. Изыскания резервов роста прибыли организациями.
- 2.** Первым абсолютным показателем доходности является **доход от реализации продукции (работ, услуг)**. Он отражается за минусом НДС, акцизов и т.п. налогов и обязательных

платежей, а также стоимости возвращенных товаров, скидки с продаж и скидки с цены, предоставленных покупателю. При анализе дохода в первую очередь проверяются обоснованность прогноза по доходам. На предприятиях доход от реализации продукции должен вытекать из планируемого товарного выпуска и изменений остатков нереализованной части изделий – готовой продукции, товаров, находящихся на ответственном хранении у покупателей. Однако бывают случаи занижения планов дохода от реализации продукции, в частности за счет завышения переходящих ТМЗ.

Вторым абсолютным показателем доходности является **валовый доход**. Он представляет собой финансовый результат от реализации продукции и определяется как разность между доходом от реализации продукции (работ, услуг) и производственной себестоимостью реализованной продукции в результате основной деятельности. Для определения влияния на ВД по данным ф. №2 можно составить следующую аналитическую таблицу.

Валовый доход, за 20ххг. (тыс.тг.)

$\sum(VРП_{пл} * Ц_{пл}) \quad \sum(VРП_{ф} * Ц_{пл}) \quad \sum(VРП_{ф} * Ц_{ф})$

Показатели	Прогноз	По плану на факт. объем	Факт.	Отклонение
1. ДРП	62400	63140	67500	5100
2. Себестоимость реализованной продукции.	49100	50280	51700	2600
3. ВД	13300	$\sum(VРП_{ф} * S_{пл})$ 12860	15800	2500

В нашем примере фактическая величина ВД больше плановой на 2500 тыс.тг. На это отклонение оказали влияние следующие факторы:

1. Производственная себестоимость реализованной продукции.
2. Цена единицы продукции.
3. Объем (количество) реализованной продукции.
4. Структурные сдвиги в составе реализованной продукции.

Необходимо определить влияние указанных факторов.

1. За счет себестоимости реализованной продукции определяется путем вычитания из фактической себестоимости реализованной продукции плановой себестоимости фактического объема реализованной продукции.

$$ps = \sum q_1 \times s_1 - \sum q_1 s_1, \text{ где}$$

$q_1$  – фактический объем реализованной продукции.

$s_1$  – фактическая себестоимость единицы продукции.

$s_1$  – плановая себестоимость единицы продукции.

т.е.  $51700 - 50280 = 1420$  тыс.тг. В нашем примере увеличились затраты, и этот факт снижает валовый доход на 1420 тыс. тг.

2. За счет цены единицы продукции.

$Пц = \sum q_1 P_1 - \sum q_1 P_1$ , где  $P_1$  и  $P_1$  – соответственно фактическая и плановая цена единицы продукции, иными словами размер влияния этого фактора определяется путем вычитания из фактической выручки от реализации продукции плановы пересчет на фактический объем реализованной продукции.

$$67500 - 63140 = 4360 \text{ тыс. тг.}$$

ВД за счет ценового фактора увеличился на 4360 тыс.тг.

3. За счет объема реализации продукции. Для этого необходимо сначала определить степень выполнения плана по объему реализации.

$$N^{с_{пл}} = [(S_{ф}/S_{пл} \times 100\%) - 100]$$

$N^{с_{пл}}$  – степень выполнения плана объема реализации по производственной себестоимости,  $S_{ф}$  и  $S_{пл}$  – фактическая и плановая себестоимость реализованной продукции.

$$N^{с_{пл}} = [(51700 / 49100 \times 100\%) - 100] = 5,29\%$$

$$Пп = Ппл \times N^{\circ}пл / 100$$

Ппл – плановый ВД

Пп – влияние на доход объема реализации товарной продукции.

$$Пп = 13300 \times 5,29 / 100 = 703,57$$

Анализируемое нами предприятие план по реализации готовой продукции перевыполнило на 5,29%, в результате было получено сверх плана ВД на 703 тыс. тг.

4. За счет структуры реализованной продукции.

$$12860 - (13300 \times 105,29 : 100) = 12860 - 14003,57 = (1143,57)$$

Из расчета следует, что изменение структуры повлияло отрицательно на отклонение ВД, т.е. величина его уменьшилась на 1143,57 тыс. тг.

#### Результаты анализа ВД.

Показатели	∑ тыс. тг.
1. Повышение себестоимости реализованной продукции.	-1420
2. Повышение уровня цен.	4360
3. Рост V реализованной продукции.	703,57
4. Структурные сдвиги	(1143,57)
Итого	2500

Следующим абсолютным показателем доходности является доход от основной деятельности. Он представляет собой сальдированный финансовый результат и определяется как разность между Валовым доходом и расходами периода по формуле:

$$Д = Д - Р, \text{ где}$$

Д – доход от основной деятельности

Д – Валовый доход

Р – расходы периода

$$Д = 15800 - 850 = 14950 \text{ тыс. тг.}$$

Чем больше величина ВД и меньше расходов периода, представляющий собой постоянные затраты, не включаемые в производственную себестоимость реализованной продукции, тем выше Доход от основной деятельности.

### 3. Анализ маржинального дохода.

Производственная себестоимость является коммерческой тайной и внешние пользователи не в состоянии более точно подразделить затраты на переменные и постоянные, величину ВД можно отождествить с величиной маржинального дохода.

Расчет маржинального дохода компании:

1. ДРП – 14416

2. Переменные затраты – 7089

3. МД – 7327

4. Постоянные затраты – 4925

5. Доход от основной деятельности (3 – 4) – 2402

Маржинальный доход, с одной стороны, представляет собой разность между доходом от реализации и переменные затратами (14416 – 7089), с другой стороны сумму постоянных расходов от основной деятельности (4925 – 2402).

Переход к рыночной экономики потребовал пересмотра организации учета затрат на производство и внедрения прогрессивных его методов. В связи с этим РК начал использовать учет затрат по системе “директ-костинг” (“маржинал-кост”). В основе системы “директ-костинг” лежит четкое разделение затрат на переменные и постоянные, и это первая отличительная особенность системы “директ-костинг”. Разделение затрат на постоянные и переменные производится с целью исчисления ограниченной себестоимости. Учет и планирование сокращенной себестоимости включают в себе лишь переменные затраты, т.е. при системе “директ-костинг” отсутствует метод калькулирования полной себестоимости продукции. Постоянные расходы в ф.№2 выделяются в расходы периода, которые не относятся к производственной себестоимости и списываются с ВД предприятия. В течении года эти расходы накапливаются на счетах “общие и административные

расходы”, “расходы по реализации товаров” плана счетов бух. учета. Подразделение затрат на постоянные и переменные усиливает контрольные и аналитические возможности учета, способствует принятию оптимальных решений.

### **Определение безубыточного объема продаж и зоны безопасности предприятия.**

**Безубыточность** – такое состояние, когда бизнес не приносит ни дохода, ни убытков. Это выручка, которая необходимо для того, чтобы предприятие начало получать прибыль. Ее можно выразить и в количестве единиц продукции, которую необходимо продать, чтобы покрыть затраты, после чего каждая дополнительная единица проданной продукции будет приносить прибыль предприятию. Разность между фактическим количеством реализованной продукции и безубыточным объемом продаж продукции – это зона безопасности, и чем она больше, тем прочнее финансовое состояние предприятия.

Пример: Аналитический способ определения безубыточности.

1. Производственная мощность предприятия – 6000 шт.
2. Цена изделия (Ц) - 300 тг.
3. Выручка (В) - 1800 тыс. тг.
4. Постоянные затраты (А) - 340 тыс. тг.
5. Переменные затраты на единицу продукции (в) - 220 тг.
6. Переменные затраты на весь выпуск продукции (З перем.) – 1320 тыс. тг.
7. Прибыль от реализации продукции (П)  
(чистый доход)  $1800 - 340 - 1320 = 140$  тыс.тг
8. МД (В – З перем.)  $1800 - 1320 = 480$  тыс. тг.
9. Доля МД в выручке (Д мд)  $480 : 1800 = 0,27$

Доля определения безубыточного объема продаж (Т) в стоимостном выражении необходимо сумму постоянных затрат разделить на долю маржинального дохода в выручке:

$$T = \frac{A}{Д мд} = \frac{340}{0,27} = 1259,2 \text{ тыс.тг.}$$

Для одного вида продукции безубыточный объем продаж можно определить в натуральном выражении:

$$T = \frac{A}{Ц - в} = \frac{34000}{300 - 200} = 4250 \text{ шт.}$$

Доля расчета безубыточного объема продаж в % к максимальной производственной мощности, которая принимается за 100 %, может быть использована формула:

$$T = A : МД * 100\% = 340 : 480 * 100\% = 70,8\%$$

Критическая точка безубыточности на уровне 70,8 % возможного объема реализации продукции. Если пакет заказов на изделия предприятия больше 60% от его производственной мощности, то будет прибыль. Если будет менее 60 % от фактической производственной мощности, то предприятие будет иметь убыток и может стать банкротом.

Разность между фактическим и безубыточным объемом продаж – зона безопасности.

$$1000 - 600 = 400 \text{ тыс. тг.}$$

### **4. Анализ относительных показателей доходности.**

Относительные показатели доходности – это показатели доходности (рентабельности) регулирующие эффективность деятельности предприятия, которая в условиях рыночной экономики определяет его способность к финансовому выживанию, привлечение источников финансирования и их доходное использование.

Различают три группы показателей доходности:

- а) общих активов (авансированного, совокупного капитала) и их отдельных элементов;
- б) продукции;
- в) показатели доходности, рассчитываемые на базе чистого притока денежных средств.



В международной практике план развития предприятия представляется в виде специальным образом оформленного бизнес-плана, который, по существу, представляет собой структурированное описание проекта развития предприятия. Если проект связан с привлечением инвестиций, то он носит название “инвестиционного проекта”. Обычно любой новый проект предприятия в той или иной мере связан с привлечением новых инвестиций. В наиболее общем понимании **проект** - это специальным образом оформленное предложение об изменении деятельности предприятия, преследующее определенную цель.

Проекты принято подразделять на тактические и стратегические. К числу последних обычно относятся проекты, предусматривающие изменение формы собственности (создание арендного предприятия, акционерного общества, частного предприятия, совместного предприятия и т.д.), или кардинальное изменение характера производства (выпуск новой продукции, переход к полностью автоматизированному производству, и т.п.). Тактические проекты обычно связаны с изменением объемов выпускаемой продукции, повышением качества продукции, модернизацией оборудования.

Для отечественной практики понятие проекта не является новым. Его отличительное качество прежних времен заключалось в том, что основные направления развития предприятия, как правило, определялись на вышестоящем, по отношению к предприятию, уровне управления экономикой отрасли. В новых экономических условиях предприятие в лице его собственников и высшего состава управления должно само беспокоиться о своей дальнейшей судьбе, решая самостоятельно все стратегические и тактические вопросы. Такая деятельность в области инвестиционного проектирования должна быть специальным образом организована.

Общая процедура упорядочения инвестиционной деятельности предприятия по отношению к конкретному проекту формализуется в виде так называемого проектного цикла, который имеет следующие этапы.

1. Формулировка проекта (иногда используется термин “идентификация”). На данном этапе высший состав руководства предприятия анализирует текущее состояние предприятия и определяет наиболее приоритетные направления его дальнейшего развития. Результат данного анализа оформляется в виде некоторой бизнес идеи, которая направлена на решение наиболее важных для предприятия задач. Уже на этом этапе необходимо иметь более или менее убедительную аргументацию в отношении выполнимости этой идеи. На данном этапе может появиться несколько идей дальнейшего развития предприятия. Если все они представляются в одинаковой степени полезными и осуществимыми, то далее производится параллельная разработка нескольких инвестиционных проектов с тем, чтобы решение о наиболее приемлемых из них сделать на завершающей стадии разработки.
2. Разработка (подготовка) проекта. После того, как бизнес идея проекта прошла свою первую проверку, необходимо развивать ее до того момента, когда можно будет принять твердое решение. Это решение может быть как положительным, так и отрицательным. На этом этапе требуется постепенное уточнение и совершенствование плана проекта во всех его измерениях - коммерческом, техническом, финансовом, экономическом, институциональном и т.д. Вопросом чрезвычайной важности на этапе разработки проекта является поиск и сбор исходной информации для решения отдельных задач проекта. Необходимо сознавать, что от степени достоверности исходной информации и умения правильно интерпретировать данные, появляющиеся в процессе проектного анализа, зависит успех реализации проекта.
3. Экспертиза проекта. Перед началом осуществления проекта его квалифицированная экспертиза является весьма желательным этапом жизненного цикла проекта. Если финансирование проекта проводится с помощью существенной доли стратегического инвестора (кредитного или прямого), инвестор сам проведет эту экспертизу, например с помощью какой-либо авторитетной консалтинговой фирмы, предпочитая потратить некоторую сумму на этом этапе, нежели потерять большую часть своих денег в процессе

выполнения проекта. Если предприятие планирует осуществление инвестиционного проекта преимущественно за счет собственных средств, то экспертиза проекта также весьма желательна для проверки правильности основных положений проекта.

4. Осуществление проекта. Стадия осуществления охватывает реальное развитие бизнес идеи до того момента, когда проект полностью входит в эксплуатацию. Сюда входит отслеживание и анализ всех видов деятельности по мере их выполнения и контроль со стороны надзирающих органов внутри страны и/или иностранного или отечественного инвестора. Данная стадия включает также основную часть реализации проекта, задача которой, в конечном итоге, состоит в проверке достаточности денежных потоков, генерируемых проектом для покрытия исходной инвестиции и обеспечения желаемой инвесторами отдачи на вложенные деньги.
5. Оценка результатов. Оценка результатов производится как по завершению проекта в целом, так и в процессе его выполнения. Основная цель этого вида деятельности заключается в получении реальной обратной связи между заложенными в проект идеями и степенью их фактического выполнения. Результаты подобного сравнения создают бесценный опыт разработчиков проекта, позволяя использовать его при разработке и осуществлении других проектов.

В дальнейшем настоящая глава, равно как и все последующие главы, в основном посвящены изложению этапа разработки проекта, когда бизнес идея проекта уже сформулирована. При проведении экспертизы проекта также будет полезно использовать публикуемый материал, так как в конечном итоге суть экспертизы заключается в проверке правильности того, что составляет содержание разработанного инвестиционного проекта.

В настоящее время для стран бывшего Советского Союза актуальным способом привлечения инвестора является вариант создания совместного предприятия в виде акционерного общества с участием украинской стороны (реципиента) и зарубежного партнера (инвестора). В этом случае инициатива, как правило, исходит от реципиента, который пытается заинтересовать потенциального инвестора. Успех принятия инвестиционного проекта существенным образом будет зависеть от степени удовлетворения требований зарубежного инвестора, которые могут отличаться от общепринятых. В данном случае этапу разработки инвестиционного проекта может предшествовать стадия подготовки инвестиционных предложений (или инвестиционного меморандума). В этот документ включаются подробные сведения о реципиенте, результатах его деятельности в прошлом, составе выпускаемой продукции, стратегии и тактике поведения на рынке и ряд данных. Кроме того, необходимо привести результаты инвестиционного анализа, который следует излагаемой ниже схеме, но выполняется без излишней детализации и с возможным освещением нескольких инвестиционных сценариев. После одобрения потенциальным инвестором этого меморандума, происходит детальная разработка инвестиционного проекта с учетом замечаний и пожеланий инвестора. Такая схема организации работ позволяет экономить усилия реципиента.

## **2. 2. Виды инвестиционных проектов**

Практика проектного анализа позволяет обобщить опыт разработки проектов и перечислить типовые проекты. Основные типы инвестиционных проектов, которые встречаются в зарубежной практике, сводятся к следующим.

1. Замена устаревшего оборудования, как естественный процесс продолжения существующего бизнеса в неизменных масштабах. Обычно подобного рода проекты не требуют очень длительных и многосложных процедур обоснования и принятия решений. Многоальтернативность может появляться в случае, когда существует несколько типов подобного оборудования, и необходимо обосновать преимущества одного из них.
2. Замена оборудования с целью снижения текущих производственных затрат. Целью подобных проектов является использование более совершенного оборудования взамен работающего, но сравнительно менее эффективного оборудования, которое в последнее время подверглось моральному старению. Этот тип проектов предполагает очень

детальный анализ выгоды каждого отдельного проекта, т.к. более совершенное в техническом смысле оборудование еще не однозначно более выгодно с финансовой точки зрения.

3. Увеличение выпуска продукции и/или расширение рынка услуг. Данный тип проектов требует очень ответственного решения, которое обычно принимается верхним уровнем управления предприятия. Наиболее детально необходимо анализировать коммерческую выполнимость проекта с аккуратным обоснованием расширения рыночной ниши, а также финансовую эффективность проекта, выясняя, приведет ли увеличение объема реализации к соответствующему росту прибыли.
4. Расширение предприятия с целью выпуска новых продуктов. Этот тип проектов является результатом новых стратегических решений и может затрагивать изменение сущности бизнеса. Все стадии анализа в одинаковой степени важны для проектов данного типа. Особенно следует подчеркнуть, что ошибка, сделанная в ходе проектов данного типа, приводит к наиболее драматическим последствиям для предприятия.
5. Проекты, имеющие экологическую нагрузку. В ходе инвестиционного проектирования экологический анализ является необходимым элементом. Проекты, имеющие экологическую нагрузку, по своей природе всегда связаны с загрязнением окружающей среды, и потому эта часть анализа является критичной. Основная дилемма, которую необходимо решить и обосновать с помощью финансовых критериев - какому из вариантов проекта следовать: (1) использовать более совершенное и дорогостоящее оборудование, увеличивая капитальные издержки, или (2) приобрести менее дорогое оборудование и увеличить текущие издержки.
6. Другие типы проектов, значимость которых в смысле ответственности за принятие решений менее важна. Проекты подобного типа касаются строительства нового офиса, покупки нового автомобиля и т. д.

### **2. 3. Предварительная стадия разработки и анализа проекта**

После формулировки бизнес идеи будущего инвестиционного проекта естественным образом возникает вопрос, способно ли предприятие реализовать эту идею в принципе. Для ответа на этот вопрос необходимо проанализировать состояние отрасли экономики, к которой принадлежит предприятие, и сравнительное положение предприятия в рамках отрасли. Данный анализ и составляет содержание предварительной стадии разработки и анализа инвестиционного проекта. В практике западного проектного анализа принято использовать следующие два критерия:

- зрелость отрасли,
- конкурентоспособность предприятия (его положения на рынке).

Анализ зрелости отрасли принято производить, относя ее к одному из четырех состояний развития: эмбриональному, растущему, зрелому и стареющему.

Ниже приводятся примеры идентификации отраслей по степени зрелости.

Таблица 1. Примеры зрелости отраслей экономики

Эмбриональная	Растущая	Зрелая	Стареющая
Солнечная энергетика	Производство видеокассет		Кораблестроение (Европа)
	Добыча угля (США)		
Домашние компьютеры		Производство часов	
		Производство велосипедов	

В соответствии со вторым критерием необходимо установить конкурентоспособность предприятия в рамках отрасли, к которой оно принадлежит. Другими словами, необходимо выяснить сравнительное с другими предприятиями положение данного предприятия на целевом рынке товаров или услуг. Принято использовать шесть основных состояний предприятия: доминирующее, сильное, благоприятное, неустойчивое, слабое, нежизнеспособное.

Сопоставляя критерии зрелости отрасли и конкурентной способности предприятия, мы можем представить матрицу жизненных циклов предприятия.

Представленная на рис. 2.1 матрица носит конструктивный характер, устанавливая не только положение предприятия, но и давая принципиальные рекомендации по дальнейшему развитию.



Рис. 1. Матрица наборов жизненных циклов

Конечным результатом предварительной стадии анализа проекта является установление положения конкретного предприятия по указанным критериям, т.е. буквально, какой конкретной “клетке” в матрице рис. 1 принадлежит данное предприятие.

Исходя из приведенной формализации, может быть рассмотрена одна из возможных стратегий развития предприятия, представленных в таблице 2.

Таблица 2.

Стратегии развития предприятия

Положение на рынке	Стадии зрелости			
	Эмбриональная	Растущая	Зрелая	Стареющая
Доминирующее	Инвестируйте быстрее требований рынка	Удерживайте позиции. Удерживайте долю	Удерживайте позиции. Развивайтесь вместе с отраслью	Удерживайте позиции
Сильное	Инвестируйте со скоростью, диктуемой рынком	Попытайтесь улучшить положение. Увеличивайте долю	Удерживайте позиции. Развивайтесь вместе с отраслью	Удерживайте позиции или подводите итоги

<b>Благо-приятное</b>	Избирательно или целиком увеличивайте долю. Все силы на увеличение рыночной доли	Попытайтесь улучшить положение. Избирательно увеличение доли	Выжидание или стабилизация. Найдите нишу и пытайтесь защищаться	Подводите итоги или постепенно уходите
<b>Неустойчи-вое</b>	Избирательно подходите к завоеванию позиций	Найдите свою нишу и обороняйтесь	Найдите нишу и удерживайте ее или постепенно уходите	Уходите постепенно или сразу
<b>Слабое</b>	Вверх или вон	Перестраивайтесь или уходите совсем	Перестраивайтесь или постепенно уходите	Уходите сразу

Новый проект почти наверное обречен на неудачу, если положение предприятия соответствует нижней правой части матрицы.

Стадия предварительного анализа не должна быть продолжительной по времени, и выводы, которые делаются на предварительном этапе преимущественно, базируются на качественных оценках. Тем не менее, эта стадия необходима, по крайней мере, по следующим двум причинам:

- при дальнейшем общении со стратегическим инвестором вопросы зрелости отрасли и конкурентного положения предприятия обязательно будут подниматься и к этому необходимо быть готовым заранее,
- если менеджеры предприятия не позаботятся об этом анализе, то стратегический инвестор сделает это сам и его выводы могут быть не столь благоприятными.

#### **2. 4. Общая последовательность разработки и анализа проекта**

Несмотря на разнообразие проектов их анализ обычно следует некоторой общей схеме, которая включает специальные разделы, оценивающие коммерческую, техническую, финансовую, экономическую и институциональную выполнимость проекта. Добропорядочный, с точки зрения стратегического инвестора, проект должен оканчиваться анализом риска. На рис. 2 представлена общая последовательность анализа проекта. Следует отметить, что используемая на схеме резолюция “Проект отклоняется” носит условный характер. Проект действительно должен быть отклонен в своем исходном виде. В то же время проект может быть видоизменен по причине, например, его технической невыполнимости и анализ модифицированного проекта должен начаться с самого начала.

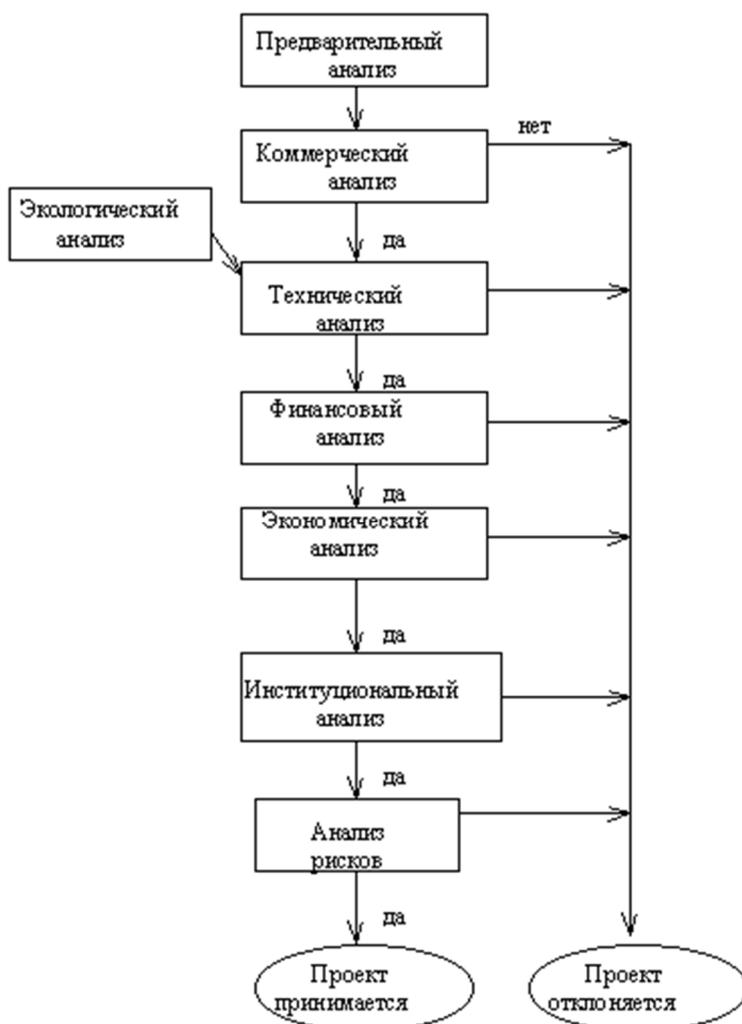


Рис. 2. Общая последовательность анализа проекта

### 2. 5. Анализ коммерческой выполнимости проекта

Принципиально суть маркетингового анализа заключается в ответе на два простых вопроса:

1. Сможем ли мы продать продукт, являющийся результатом реализации проекта?
2. Сможем ли мы получить от этого достаточный объем прибыли, оправдывающий инвестиционный проект?

По статистике последних лет степень разорения фирм в странах третьего мира около 80%. Основная причина банкротств - **недостаточный маркетинг**.

Базовые вопросы маркетингового анализа состоят в следующем.

1. На какой рынок сфокусирован проект? На международный или внутренний?
2. Предполагает ли проект баланс между международным и внутренним рынком?
3. Если проект нацелен на международный рынок, совпадает ли его цель с принципиальными политическими решениями государства?
4. Если проект сфокусирован на внутренний рынок, отвечают ли его цели внутренней государственной политике?
5. Если проект несовместим с политикой государства, стоит ли его рассматривать дальше?

Так как проекты осуществляются при уже существующих рынках, в проекте должна быть приведена их характеристика. Маркетинговый анализ должен также включать анализ потребителей и конкурентов. Анализ потребителей должен определить потребительские запросы, потенциальные сегменты рынка и характер процесса покупки. Для этого разработчик проекта должен провести детальное исследование рынка. Кроме того, необходимо провести анализ основных конкурентов в рамках рыночной структуры и институциональных ограничений, на нее влияющих. На основе результатов

маркетингового анализа разрабатывается маркетинговый план. В нем должны быть определены стратегии разработки продукта, ценообразования, продвижения товара на рынок и сбыта. Эти элементы маркетинговой смеси должны быть объединены в единое целое, которое должно обеспечить продукту наиболее выгодное конкурентное положение на рынке. Маркетинговый план должен также учитывать наличие других продуктов в ассортиментном наборе фирмы, а также организационные, финансовые, производственные и снабженческие аспекты ее деятельности. В рамках маркетингового плана желательно спрогнозировать реакцию конкурентов и ее последующее влияние на возможность выполнения маркетингового плана.

Маркетинговый анализ включает в себя прогнозирование спроса. При разработке инвестиционного проекта необходимо определиться с точностью прогноза, сопоставив ее с издержками достижения желаемой точности. Хотя процесс принятия решений осуществляется в условиях неопределенности, правильный прогноз может уменьшить степень этой неопределенности.

Сознавая невозможность исчерпать все маркетинговые аспекты инвестиционного проектирования, попытаемся выделить ключевые смысловые разделы маркетинга и дать им краткую характеристику. Полное замыкание всех вопросов маркетинга позволяют сделать четыре следующих блока: **анализ рынка, анализ конкурентной среды, разработка маркетингового плана продукта, обеспечение достоверности информации, используемой для предыдущих разделов.**

Ниже приведена краткая характеристика указанных блоков.

*Цель исследования рынка* - выявление потребительских запросов, определение сегментов рынка и процесса покупки для улучшения качества и ускорения процесса принятия решений по маркетингу. При анализе спроса и сбыта должны быть рассмотрены следующие ключевые вопросы:

- Кто является потенциальным покупателем?
- Причины покупки продукта?
- Как будет производиться покупка?

Какая информация нужна и как ее можно собрать?

*Структурное исследование рынка* следует начать с выявления конкурентов, государственных или частных предприятий, местных, национальных или международных компаний, традиционных или новых, маркированных или немаркированных продуктов. Следует также оценить возможность и значение вхождения на рынок новых участников (будущих конкурентов), конкуренцию со стороны товаров-заменителей (например, синтетики для хлопка, безалкогольных напитков для фруктовых соков). Ключевые вопросы, требующие обязательного ответа сводятся к следующему:

- Какова существующая структура рынка данного продукта?
- Основа конкуренции в данной отрасли?
- Как на конкурентную среду влияют институциональные ограничения?

Очень важно в процессе маркетингового анализа использовать количественные оценки. Они, как правило, более убедительны как для самого предприятия, так и для стратегического инвестора. Ниже приводится пример анализа конкурентного положения предприятия на основе количественных критериев.

Таблица 3.

Определение конкурентной способности на основе КФУ

Ключевые факторы успеха	Веса	Конкуренты			
		A	B	C	D
Качество	5	+	0	-	0

Эффективность средств продажи	3	+	-	-	0
Разработка новых продуктов	2	+	+	+	-
Техническое обслуживание	5	+	+	+	+
Своевременная доставка	4	0	-	+	-
Репутация	1	0	0	0	+
Реклама	1	-	-	+	0
Стоимость	5	+	+	-	0
Цена	5	+	+	+	-
Место положения	2	+	+	-	+
Финансовая стабильность	2	+	+	-	-
Всего	35	28	13	2	-5

Выделяя так называемые ключевые факторы успеха (КФУ), предприятие сравнивает свое положение со всеми конкурентами (см. пример в табл.2.3.), давая ответ в одном из трех видов “лучше” (знак + в табл.3.), “хуже” (знак - ) или одинаково (знак 0) по отношению к каждому конкуренту. Назначая весовой коэффициент для каждого ключевого фактора, маркетинговый аналитик определяет обобщенный показатель сравнительной конкурентной способности предприятия. В частности, для рассматриваемого примера агрегированное значение комплексного критерия анализируемого предприятия существенно лучше по сравнению с компаниями А и В, почти такое же, как у компании С и немного хуже, чем у компании D. В целом же конкурентное положение предприятия весьма удовлетворительное.

*Маркетинговый план* должен быть составной частью проекта. При его разработке маркетолог должен ответить на следующие вопросы:

- Насколько хорошо разработан продукт?
- Была ли определена правильная стратегия ценообразования?
- Была ли определена правильная стратегия продвижения товара на рынок?
- Обеспечивает ли сбытовая система эффективную связь продавца и покупателя?
- Объединены ли элементы маркетинговой смеси в единый работающий маркетинговый план?

В заключение отметим, что маркетинговый раздел имеет определяющее значение при анализе проектов, так как позволяет получить рыночную информацию, необходимую для оценки жизнеспособности проекта. Очень часто случается, что фирма расходует значительные средства и усилия на осуществление все разрастающихся снабженческих и сбытовых операций только ради того, чтобы никогда не получить ожидаемую выгоду, упущенную из-за плохого маркетингового анализа.

## **2. 6. Технический анализ**

Задачей технического анализа инвестиционного проекта является:

- определение технологий, наиболее подходящих с точки зрения целей проекта,
- анализ местных условий, в том числе доступности и стоимости сырья, энергии, рабочей силы,
- проверка наличия потенциальных возможностей планирования и осуществления проекта.

Технический анализ обычно производится группой собственных экспертов предприятия с возможным привлечением узких специалистов. Стандартная процедура технического анализа начинается с анализа собственных существующих технологий. При этом

необходимо руководствоваться следующими критериями: (1) технология должна себя хорошо зарекомендовать ранее, то есть быть стандартной, (2) технология не должна быть ориентирована на импортное оборудование и сырье.

Если оказывается невозможным использовать собственную технологию, то проводится анализ возможности привлечения зарубежной технологии и оборудования по одной из возможных схем:

- совместное предприятие с иностранной фирмой - частичное инвестирование и полное обеспечение всеми технологиями;
- покупка оборудования, которое реализует технологическое know-how;
- “turn-key” - покупка оборудования, постройка завода, наладка технологического процесса;
- “product-in-hand” - “turn-key” плюс обучение персонала до тех пор, пока предприятие не произведет необходимый готовый продукт;
- покупка лицензий на производство;
- техническая помощь со стороны зарубежного технолога.

Правило выбора технологии предусматривает комплексный анализ некоторых альтернативных технологий и выбор наилучшего варианта на основе какого-либо агрегированного критерия.

Ключевые факторы выбора среди альтернативных технологий сводятся к анализу следующих аспектов использования технологий.

1. Прежнее использование выбранных технологий в сходных масштабах (масштабы могут быть слишком велики для конкретного рынка).
2. Доступность сырья (сколько потенциальных поставщиков, какие их производственные мощности, качество сырья, каково количество других потребителей сырья, стоимость сырья, метод и стоимость доставки, риск в отношении окружающей среды).
3. Коммунальные услуги и коммуникации.
4. Нужно быть уверенным, что организация, которая продает технологию, имеет на нее патент или лицензию.
5. По крайней мере начальное сопровождение производства продавцом технологии.
6. Приспособленность технологии к местным условиям (температура, влажность и т.п.).
7. Загрузочный фактор (в процентах от номинальной мощности по условиям проекта) и время для выхода на устойчивое состояние, соответствующее полной производительности.
8. Безопасность и экология.
9. Капитальные и производственные затраты.

В табл.4 приведен пример такого многоальтернативного выбора, в котором каждый фактор оценивается по десятибалльной шкале.

Таблица 4.

Пример выбора лучшего технического решения

Ключевые факторы	Вес критерия	Альтернативы			
		A	B	C	D
Прежнее использование	3	6	3	2	0
Доступность сырья	5	3	4	6	9
Коммунальные услуги и коммуникация	2	5	3	2	6
Наличие патента или лицензии	1	0	0	10	10
Приспособленность технологии к местным условиям	2	7	5	4	7
Загрузочный фактор	3	7	4	6	8

Безопасность и экология	4	10	8	5	3
Капитальные и производственные затраты	5	5	4	8	6
Величина взвешенного критерия		143	109	136	147

Расчет обобщенного критерия производится по формуле:

$$G = w_1 G_1 + w_2 G_2 + \dots + w_r G_r$$

где  $w$  - вес частного критерия,  $G_k$  - величина частного критерия.

Наилучшим принимается технический проект, который имеет наибольшее значение критерия. В частности, в рассмотренном примере технические альтернативы А и D почти одинаковые, но можно отдать предпочтение D.

## 2. 7. Финансовый анализ

Данный раздел инвестиционного проекта является наиболее объемным и трудоемким. обстоятельному изложению этого вопроса будет посвящено несколько отдельных глав. Сейчас мы очертим лишь комплекс вопросов финансового анализа с их взаимной увязкой. Общая схема финансового раздела инвестиционного проекта следует простой последовательности.

1. Анализ финансового состояния предприятия в течение трех (лучше пяти) предыдущих лет работы предприятия.
2. Анализ финансового состояния предприятия в период подготовки инвестиционного проекта.
3. Анализ безубыточности производства основных видов продукции.
4. Прогноз прибылей и денежных потоков в процессе реализации инвестиционного проекта.
5. Оценка эффективности инвестиционного проекта.

Остановимся кратко на ключевых вопросах финансового раздела инвестиционного проекта. Финансовый анализ предыдущей работы предприятия и его текущего положения обычно сводится к расчету и интерпретации основных финансовых коэффициентов, отражающих ликвидность, кредитоспособность, прибыльность предприятия и эффективность его менеджмента. Обычно это не вызывает затруднения. Важно также представить в финансовом разделе основную финансовую отчетность предприятия за ряд предыдущих лет и сравнить основные показатели по годам. Если инвестиционный проект готовится для привлечения западного стратегического инвестора, финансовую отчетность следует преобразовать в западные форматы той страны, из которой предполагается привлечь инвестора.

Анализ безубыточности включает в себя систематическую работу по анализу структуры себестоимости изготовления и продажи основных видов продукции и разделение всех издержек на переменные (которые изменяются с изменением объема производства и продаж) и постоянные (которые остаются неизменными при изменении объема производства). Основная цель анализа безубыточности - определить точку безубыточности, т.е. объема продаж товара, который соответствует нулевому значению прибыли. Важность анализа безубыточности заключается в сопоставлении реальной или планируемой выручки в процессе реализации инвестиционного проекта с точкой безубыточности и последующей оценки надежности прибыльной деятельности предприятия.

Наиболее ответственной частью финансового раздела проекта является собственно его инвестиционная часть, которая включает

- определение инвестиционных потребностей предприятия по проекту,
- установление (и последующий поиск) источников финансирования инвестиционных потребностей,
- оценка стоимости капитала, привлеченного для реализации инвестиционного проекта,
- прогноз прибылей и денежных потоков за счет реализации проекта,
- оценка показателей эффективности проекта.

Наиболее методически сложным является вопрос оценки окупаемости проекта в течение его срока реализации. Объем денежных потоков, которые получаются в результате реализации проекта должен покрывать величину суммарной инвестиции с учетом принципа “стоимости денег во времени”. Данный принцип гласит: “Доллар сейчас стоит больше, чем доллар полученный через год”, т.е. каждый новый поток денег полученный через год имеет меньшую значимость, чем равный ему по величине денежный поток, полученный на год раньше. В качестве характеристики, измеряющей временную значимость денежных потоков, выступает норма доходности от инвестирования полученных в ходе реализации инвестиционного проекта денежных потоков.

Итак, проект принимается с точки зрения финансовых критериев, если суммарный денежный поток, генерируемый инвестицией, покрывает ее величину с учетом описанного выше финансового феномена

В процессе оценки окупаемости проекта критичным является вопрос учета инфляции. В самом деле, денежные потоки, развернутые во времени, следует пересчитать в связи с изменением покупательной способности денег. В то же время существует положение, согласно которому конечный вывод об эффективности инвестиционного проекта может быть сделан, игнорируя инфляционный эффект. В одной из глав будет показано, что инфляционное изменение уровня цен не влияет на оценку чистого приведенного к настоящему моменту значения денежных потоков, на базе которых определяется основной показатель эффективности инвестиционного проекта.

## **2. 8. Экономический анализ**

Основной вопрос финансового анализа: может ли проект увеличить богатство владельцев предприятия (акционеров)? Ответ на этот вопрос, как было показано в предыдущем разделе, можно дать с помощью анализа денежных потоков. **Экономический анализ состоит в оценке влияния вклада проекта в увеличении богатства государства (нации).**

Рассмотрим пример постановки задачи экономического анализа. Пусть компания С занимается производством какого-либо товара при следующих условиях:

- государственная организация продает компании сырье по льготным ценам;
- комплектующие элементы, которые импортируются, также продаются компании государством по ценам ниже международных рыночных;
- предприятие платит своим рабочим зарплату на уровне стандартов страны;
- в результате предприятие продает товары государственному предприятию по ценам существенно меньшим, чем можно было бы продать за рубежом на свободном рынке.

Задача заключается в том, чтобы установить выгоду государства от реализации такого проекта, сравнив его со следующими вариантами:

- продавать компании сырье и комплектующие по рыночным ценам, платить рабочим по мировым стандартам и покупать потом у компании товары по свободным ценам;
- покупать аналогичный (главным образом по показателям качества) товар за границей.

Таким образом, в процессе экономического анализа необходимо выяснить прибыльность государства, а не владельцев компании от реализации этого проекта.

В чем необходимость экономического анализа? Если рынок полностью (идеально) свободный, то никакого экономического анализа делать не надо, так как то, что выгодно владельцам компании, одновременно выгодно всем остальным. Не претендуя на глобальность последующего определения, перечислим основные черты свободного рынка:

- изобилие покупателей и продавцов;
- все производственные факторы (труд, капитал, материалы) мобильны;
- цены свободно устанавливаются исходя из желаний продавца и покупателя;
- нет барьеров для входа новых компаний в рынок.

Такую ситуацию следует признать идеальной даже для передовых западных стран. Реально цены на многие товары искусственно изменяются государством (завышаются или занижаются), и очень редко можно оценить экономический вклад проекта, если известен финансовый. Поэтому для крупных инвестиционных проектов помимо оценки их

финансовой эффективности принято анализировать экономическую эффективность и экономическую притягательность (т.е. степень соответствия проекта национально приоритетным задачам).

Измерение экономической притягательности инвестиционного проекта может быть осуществлено по следующей схеме.

*Шаг 1.* Выбирают цели и взвешивают их. Например:

	Цели государства	Вес цели
1	Приток твердой валюты	0.30
2	Экономия твердой валюты	0.20
3	Увеличение продуктов на местном рынке	0.15
4	Обеспечение занятости населения	0.20
5	Развитие регионов	0.15
	Всего	1.00

*Шаг 2.* Для каждого из альтернативных проектов определяют численную меру достижения каждой цели (в абсолютных значениях или в процентном отношении к лучшему). Для каждого проекта вычисляют взвешенное значение комплексного критерия  $W_0 = 0.30W_1 + 0.20W_2 + 0.15W_3 + 0.20W_4 + 0.15W_5$ .

*Шаг 3.* Выбор наилучшего варианта производится по критерию максимума обобщенного критерия.

Измерение экономической эффективности производится с учетом стоимости возможной закупки ресурсов и готовой продукции, внутренних цен (которые отличаются от мировых), и многого другого, что является отличительной особенностью страны и не совпадает с мировыми правилами и расценками (например, условия работы с валютами других стран). Укрупненно процедура оценки экономической эффективности может быть представлена в виде следующей последовательности.

1. Представить результаты финансового анализа.
2. Сделать новую классификацию затрат и доходов с точки зрения экономического анализа.
3. Перевести финансовые значения в экономические (они не совпадают по причине несоответствия цен и затрат для внешнего и внутреннего рынка).
4. Оценить стоимость других возможностей для использования ресурсов и получения такого же продукта.
5. Исключить все расчеты по внутренним платежам (так как они не изменяют общего богатства страны).
6. Сопоставить ежегодные экономические потоки средств с исходным объемом инвестиции (это будет конечный итог).

Еще раз подчеркнем, что экономический анализ обычно проводится для крупных инвестиционных проектов, которые разрабатываются по заказу правительства и призваны решить какую-либо национально значимую задачу. Если предприятие разрабатывает инвестиционный проект по своей собственной инициативе, самостоятельно привлекая инвестора, оно в конечном итоге фокусирует общий интерес проекта на выгодах его

участников, главным образом тех физических и юридических лиц, которые предоставили финансовые ресурсы для проекта. И если в число этих лиц не входит государство, экономический анализ проекта можно не производить.

## **2. 9. Институциональный анализ**

Институциональный анализ оценивает возможность успешного выполнения инвестиционного проекта с учетом организационной, правовой, политической и административной обстановки. Этот раздел инвестиционного проекта является не количественным и не финансовым. Его главная задача - оценить совокупность внутренних и внешних факторов, сопровождающих инвестиционный проект.

Оценка внутренних факторов обычно производится по следующей схеме.

1. Анализ возможностей производственного менеджмента. Хорошо известно, что плохой менеджмент в состоянии завалить любой, даже сверх хороший проект. Анализируя производственный менеджмент предприятия, необходимо сфокусироваться на следующих вопросах:

- опыт и квалификация менеджеров предприятия,
- их мотивация в рамках проекта (например в виде доли от прибыли),
- совместимость менеджеров с целями проекта и основными этическими и культурными ценностями проекта.

1. Анализ трудовых ресурсов. Трудовые ресурсы, которые планируется привлечь для реализации проекта должны соответствовать уровню используемых в проекте технологий. Данный вопрос становится актуальным в случае использования принципиально новой для предприятия зарубежной или отечественной технологии. Может сложиться ситуация, когда культура производства на предприятии попросту не соответствует разрабатываемому проекту, и тогда необходимо либо обучать рабочих, либо нанимать новых.

2. Анализ организационной структуры. Данный раздел инвестиционного проекта является наиболее сложным, учитывая практически полное отсутствие опыта на украинских предприятиях в этом вопросе. Принятая на предприятии организационная структура не должна тормозить развитие проекта. Необходимо проанализировать, как происходит на предприятии процесс принятия решений и как осуществляется распределение ответственности за их выполнение. Не исключено, что управление реализацией разрабатываемого инвестиционного проекта следует выделить в отдельную управленческую структуру, перейдя от иерархической к матричной структуре управления в целом по предприятию.

Основные приоритеты в плане анализа внешних факторов главным образом обусловлены следующими двумя аспектами.

1. Политика государства, в которой выделяются для детального анализа следующие позиции:
  - условия импорта и экспорта сырья и товаров,
  - возможность для иностранных инвесторов вкладывать средства и экспортировать товары,
  - законы о труде,
  - основные положения финансового и банковского регулирования.

Данные вопросы наиболее важны для тех проектов, которые предполагают привлечение западного стратегического инвестора.

1. Одобрение государства. Данный фактор следует рассматривать главным образом для крупных инвестиционных проектов, направленных на решение крупной задачи в масштабах экономики страны в целом. Здесь наиболее важным является фактор времени для одобрения. Наиболее опасной выглядит ситуация, когда проект безупречен в техническом, финансовом и экономическом отношении, есть инвесторы, готовые сейчас вложить деньги в проект, но решение государства задерживается или откладывается на 1-2 года. В результате инвестор вкладывает деньги в другой проект.

## **2. 10. Анализ риска**

Суть анализа риска состоит в следующем. Вне зависимости от качества допущений, будущее всегда несет в себе элемент неопределенности. Большая часть данных, необходимых, например, для финансового анализа (элементы затрат, цены, объем продаж продукции и т. п.) являются неопределенными. В будущем возможны изменения прогноза как в худшую сторону (снижение прибыли), так и в лучшую. Анализ риска предлагает учет всех изменений, как в сторону ухудшения, так и в сторону улучшения.

В процессе реализации проекта подвержены изменению следующие элементы: стоимость сырья и комплектующих, стоимость капитальных затрат, стоимость обслуживания, стоимость продаж, цены и так далее. В результате выходной параметр, например прибыль, будет случайным. Риск использует понятие вероятностного распределения и вероятности. Например, риск равен вероятности получить отрицательную прибыль, то есть убыток. Чем более широкий диапазон изменения факторов проекта, тем большему риску подвержен проект.

Иногда в процессе анализа риска ограничиваются анализом сценариев, который может быть проведен по следующей схеме.

1. Выбирают параметры инвестиционного проекта в наибольшей степени неопределенные.
2. Производят анализ эффективности проекта для предельных значений каждого параметра.
3. В инвестиционном проекте представляют три сценария:
  - базовый,
  - наиболее пессимистичный,
  - наиболее оптимистичный (необязательно).

Стратегический инвестор обычно делает вывод на основе наиболее пессимистичного сценария.

В заключение отметим, что окончательно инвестиционный проект оформляется в виде бизнес-плана. В этом бизнес-плане, как правило, отражаются все перечисленные выше вопросы. В то же время, структура бизнес-плана не предполагает повторение разделов настоящей главы. Более того, следует однозначно уяснить, что нет строгих стандартов бизнес планирования, которым надлежит следовать “во всех случаях жизни”. Бизнес-план инвестиционного проекта, в первую очередь, должен удовлетворить требованиям того субъекта инвестиционной деятельности, от решения которого зависит дальнейшая судьба проекта.

### ***Контрольные вопросы***

1. В чем состоит назначение инвестиционного проекта?
2. Определите понятие проектного цикла.
3. Перечислите виды инвестиционных проектов.
4. В чем содержание предварительной стадии проектного анализа?
5. Какие два критерия используются для предварительного анализа проекта?
6. Перечислите состояния предприятия в рамках каждого из критериев предварительного анализа.
7. Что такое матрица жизненных циклов предприятия?
8. В каких состояниях матрицы жизненных циклов необходимо находиться предприятию, чтобы рассчитывать на инвестиции?
9. Сформулируйте общую последовательность разработки инвестиционного проекта.
10. На какие два принципиальных вопроса необходимо ответить, чтобы рассчитывать на коммерческую выполнимость инвестиционного проекта?
11. Перечислите базовые вопросы маркетингового анализа.
12. В чем содержание маркетингового анализа в рамках инвестиционного проекта?
13. Какие основные вопросы решаются в процессе маркетингового планирования?
14. Опишите методику анализа конкурентной способности предприятия, основанную на ключевых факторах успеха.
15. Что такое технический анализ и какие цели он преследует?

16. В чем сущность много альтернативности технических предложений и как выбрать наилучший вариант?
17. Какие задачи решает финансовый анализ инвестиционного проекта?
18. Какой основной принцип использован для оценки финансовой эффективности инвестиционного проекта?
19. Что такое макроэкономическая эффективность инвестиционного проекта и чем она отличается от финансовой эффективности?
20. По каким критериям оценивают экономическую эффективность проекта?
21. В чем содержание институционального анализа проекта?
22. В чем отличие внешних и внутренних институциональных факторов?
23. Какие задачи решаются в процессе анализа риска?
24. Каким подходом можно ограничиться в процессе анализа рисков?

## Тема 14 Долгосрочные инвестиционные решения

### Понятие о неопределенности и рисках инвестиционной деятельности

В процессе деятельности у инвесторов возможна потеря части ожидаемой прибыли или вложенных средств в результате проявления неблагоприятных событий. Природа таких событий весьма разнообразна: техногенные катастрофы; локальные разрушительные войны; природные катастрофы; чрезвычайные экономические кризисы; рискованные экономические операции и т.п. В результате происхождения таких событий может ухудшиться экономика страны (региона, отрасли, предприятия), будет нанесен материальный ущерб значительной части населения.

Проявление неблагоприятных событий часто связывается с понятиями "опасности" или "угрозы", которая на практике может быть и не реализована, но если не принять мер по защите от нее, то нанесенный таким событием ущерб может быть весьма значительным. "Опасность потерь" интерпретируется как "риск". В различных разделах прикладной математики существует двойственная трактовка понятия "риск". В теории решений риск определяется как вероятность появления неблагоприятного события, в теории игр риск трактуется как количественная величина максимального ущерба, нанесенного в результате появления события, в управлении чаще всего рассматривается как неопределенность в предсказании результата.

Сущность риска можно раскрыть с помощью основных его составляющих, представленных на [рис. 1](#).



**Рис. 1.** Основные составляющие риска

Неопределенность события - возможно несколько вариантов развития одного и того же события, вероятность наступления каждого варианта оценить заранее невозможно, поэтому результат исхода события может быть как положительный (счастливый исход), так и отрицательный (значительные потери).

В реальной ситуации решения, принимаемые в процессе инвестирования, почти всегда сопряжены с риском, который обусловлен наличием ряда факторов неопределенности, заранее непредвиденных. Они имеют место тогда, когда вероятности последствий

приходится определять субъективно, поскольку нет данных предшествующего периода. Существуют три основных группы причин возникновения неопределенности: первая группа - незнание, т.е. неполнота, недостаточность наших знаний об окружающем мире; вторая группа - случайность проявления события, которое в сходных условиях происходит неодинаково (выход оборудования из строя, изменение спроса на товар, неожиданный срыв по сбыту продукции и прекращение снабжения и т.п.); третья группа причин неопределенности - противодействие элементов системы. Например, неопределенность спроса на продукцию и трудности ее реализации, конфликты между подрядчиком и заказчиком, нарушение договорных обязательств и др. Эти три группы факторов являются составляющими и служат граничными условиями риска инвестиционной деятельности предприятия.

*Потери* - на практике во многих случаях принимаемые инвестиционные решения сопряжены с риском, оказываются неизбежными, и не всегда удается уклониться от рискованных действий. Возникает потенциальная опасность потери ресурсов или неполучения планируемых доходов, т.е. непреднамеренное сокращение стоимости имущества предприятия по сравнению с вариантом, который рассчитан на рациональное использование ресурсов в данном виде деятельности.

Возможные потери предприятия в результате осуществления инвестиционной деятельности можно разделить на четыре класса: утрата имущества и ресурсов в результате негативного изменения какого-либо процесса или проявления мощных природных стихий; утрата ожидаемого положения в конкурентной среде; утрата в рамках текущих бюджетов (даже достаточно хорошо продуманные и разработанные бизнес-планы могут не дать планируемого эффекта, так как развитие событий в рыночной экономике и ее инфраструктуре еще не сложились и не являются устойчивыми, поэтому могут оказаться непредсказуемыми).

Для снижения размера потерь необходимо использовать методы управления основными факторами, воздействующими на появление риска, осуществлять дополнительные расходы. Управление является эффективным, если относительно малые расходы приносят большую экономию. При правильной организации системы управления расходами потери должны снижаться.

*Небезразличность* - риск затрагивает не только организацию, но и определенных лиц, которые стремились не допустить нежелательного для них развития событий. Устранить неопределенность будущего не всегда невозможно, так как она является элементом объективной действительности, и по мере развития рыночных отношений в нашей стране будет усиливаться степень неопределенности и риска.

В зависимости от уровня оценки риски подразделяются на: общегосударственный, отраслевой, фирменный, связанный с положением отдельного предприятия (инвестора).

**Общегосударственный, или общеэкономический**, риск связан с политическим и экономическим положением в стране, где осуществляет свою деятельность предприятие. Это предпринимательский риск, созданный в государстве, регионе. Основными воздействующими факторами являются: угроза стабильности в стране, стабильность правительства, социальная стабильность; уровень безработицы; отношение местной бюрократии; вероятность вооруженных конфликтов со странами СНГ; инфляция, стоимость рабочей силы; уровень налогообложения и т.д.

*Отраслевой риск* - связан со стадиями жизненного цикла отрасли, ее позицией в отношении делового цикла и макроэкономических условий и т.п. Основными воздействующими факторами являются: объем продаж, доходы, дивиденды, рост инноваций на предприятиях данной отрасли и т.п.

Существуют следующие стадии жизненного цикла отраслей:

- пионерная стадия, характеризующаяся ростом объема продаж и прибылей с ускорением, высоким уровнем риска и конкуренции, наличием новых участников рынка и относительно низким уровнем капиталовложений;

- стадия расширения, характеризующаяся ростом объемов продаж без ускорения или с некоторым замедлением, или прекращением роста цен или небольшим их снижением; резким притоком инвестиций и значительными затратами на создание потенциала предприятия и т.п.;
- стадия стабилизации, во время которой прекращается или существенно замедляется рост продаж и прибылей, прекращается модернизация оборудования, продукции, ассортимент стабилизируется, останавливается рост капитальных затрат и наблюдается их снижение;
- стадия затухания, характеризующаяся уменьшением числа компаний, занятых в отрасли, снижением объемов продаж, прибылей и капиталовложений.

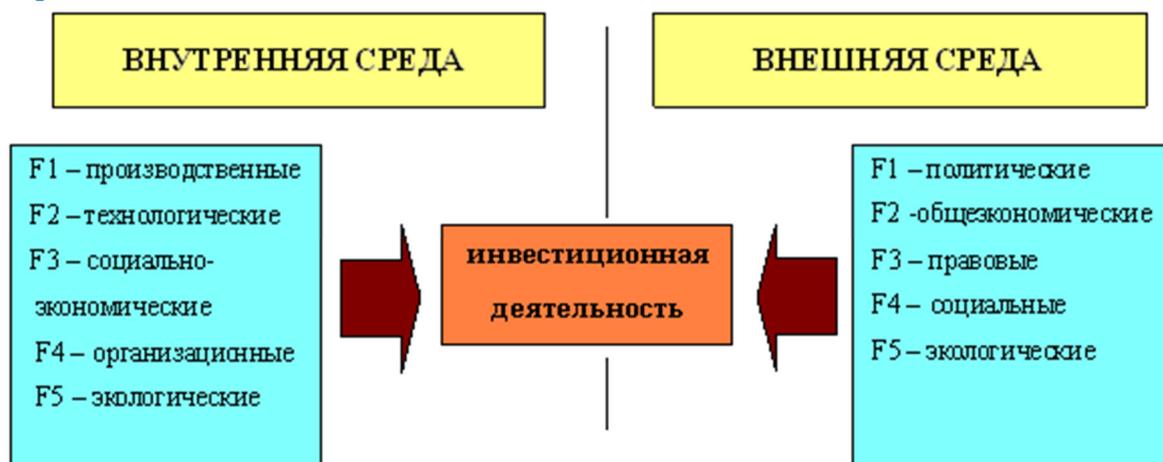
Оценка цикличности отрасли основана на сравнении динамики основных показателей развития отрасли с динамикой таких же показателей в других отраслях. Это позволяет классифицировать отрасли следующим образом:

- растущие отрасли, рост которых часто затушевывается общеэкономическим спадом. Поэтому их выявляют путем сопоставления общего роста с отраслевым;
- защищенные отрасли, которые не зависят от изменения состояния экономики в целом (например, к ним относится производство продуктов питания);
- циклические отрасли, в которых колебания цен и объемов происходят в унисон с общеэкономическими изменениями (например, производство электроприборов);
- контрциклические отрасли - развитие этих отраслей часто достигает максимума во время относительно непродолжительных и неглубоких экономических спадов. Глубокая депрессия может привести к падению производства в любой отрасли;
- отрасли чувствительные к изменению доходности - в таких отраслях колебания происходят в зависимости от изменения процентных ставок (например, финансовое обслуживание).

*Фирменный риск* - риск на уровне отдельно взятого предприятия. Проявление такого риска зависит от уровня общеэкономического и отраслевого рисков. Воздействующими факторами является также качество процесса управления и организации финансово-хозяйственной деятельности, его позиций в отрасли.

Под риском в инвестиционной деятельности предприятия будем понимать возможность получения экономических выгод (доходов) или возникновения дополнительных, непредвиденных убытков (расходов) у предприятия в условиях динамичности и мобильности среды функционирования.

На размер получаемых экономических выгод или непредвиденных расходов оказывают влияние факторы внешней и внутренней среды, основные группы которых представлены на [рис. 12](#).



**Рис. 2.** Факторы риска инвестиционной деятельности предприятия

Основными факторами внутренней среды организации, влияющими на инвестиционную деятельность, являются:

- производственные: всевозможные поломки машин, механизмов, транспортных средств; выход из строя систем энерго- и водоснабжения, дорог и других коммуникаций; низкое качество материалов, деталей, конструкций, оборудования, не позволяющее применить их по назначению; изменение инвестиционных решений в процессе строительства и т.п.;
- технологические: устранение брака, переделка недоброкачественно выполненных строительно-монтажных работ вследствие допущенных нарушений в технологии; появление непредвиденных работ и т.п.;
- отсутствие или низкий уровень проводимой маркетинговой политики - необъективность исследования рынка сбыта, что приводит к ошибкам при изучении спроса и предложения на конкретных рынках сбыта, к несбалансированности производства продукции и объема реализации; необоснованный выбор каналов сбыта произведенной продукции, времени и места реализации и т.п.;
- низкий уровень организации и контроля производственного процесса;
- социально-экономические - изменение условий перемещения материальных, финансовых и трудовых ресурсов между субъектами инвестиционной деятельности; изменение целевых установок субъектов; появление более выгодных предложений; текучесть кадров из-за недостаточного уровня зарплаты, снижения ритмичности строительства, увеличение аварий вследствие низкой квалификации кадров и т.д.;
- организационные: нарушение обязательств по выдаче проектно-сметной документации; по поставкам материалов, конструкций, оборудования; изменение личностных отношений между руководителями субъектов-участников инвестиционного процесса; срыв сроков работ какой-либо из участвующих в инвестиционном проекте организаций; отсутствие рабочих требуемой специальности и квалификации и т.п.;
- экологические - невыполнение норм экологических требований при выпуске продукции и т.д.

Основными факторами внешней среды, организации, влияющими на инвестиционную деятельность, являются:

- политическая нестабильность (угроза забастовок, права собственности и т.д.);
- нестабильная экономическая ситуация (девальвация рубля, рост цен на сырье и материалы приводят к росту уровня инфляции, что в свою очередь приводит к снижению покупательной способности населения и т.п.); изменение налогового законодательства, уровень предметной и технологической специализации строительной продукции, уровень ввода капитальных вложений и т.д.;
- демографические факторы (необходимо учитывать специфические требования определенных демографических групп к техническим параметрам изделия, к его качеству);
- экологические факторы: снегопад, шторм, ливень, гололед, аварии и взрывы, приводящие к крупным выбросам веществ высокой концентрации; повышение радиационного фона, морские, железнодорожные и авиационные катастрофы; расположение объектов с повышенным риском в одном регионе и объединенных сетью коммуникаций в единую технологическую систему и т.п.

Факторы, влияющие на инвестиционную деятельность предприятия, могут оказывать на величину риска как отрицательное (увеличение степени риска), так и положительное действие (противодействующие факторы). В зависимости от характера результата риск может быть чистым или спекулятивным.

Чистые риски означают возможность получения отрицательного или нулевого результата. К ним относятся риски: природные - возникают в результате стихийных бедствий, эпидемий, экологических катастроф; техногенные - возникают в результате аварий на производственных, транспортных и других производственных объектах, экологических катастроф; политические - выражаются в невозможности осуществлять хозяйственную

деятельность вследствие военных действий, обострения внутривнутриполитической обстановки, национализации предприятий, конфискации товаров, введения эмбарго; введения моратория на внешние платежи на определенный срок; налоговые - связаны с неблагоприятным изменением налогового законодательства и т.д.

Спекулятивные или коммерческие риски предполагают возможность получения как положительного, так и отрицательного результата. К ним относятся: производственные риски, связанные с убытками от остановки производства, в результате воздействия различных факторов на имущество предприятия (оборудование, запасы сырья и т.п.), с внедрением новой техники, технологий; имущественные риски, связанные с вероятностью потерь имущества по причине сбоев технических и технологических систем либо кражи, халатности, диверсии; торговые риски, связанные с убытком по причине задержки или отказа от платежей, в период транспортировки товара; финансовые риски, связанные с вероятностью потерь финансовых ресурсов, например, в результате обесценивания денег, падения цен на продукцию, изменения курса иностранной валюты по отношению к другой валюте.

Факторы риска по степени управляемости можно представить в виде групп: управляемые (регулируемые), условно нерегулируемые (труднорегулируемые) и неуправляемые ([рис. 3](#)). Управляемость факторов в большей степени зависит от поставленной управленческой задачи, а также временных и пространственных условий ее решения. Отнесение фактора к той или иной группе зависит от рассматриваемого уровня управления (строительная фирма, цех, предприятие, крупное акционерное общество, отрасль) и от длительности периода реализации принятого решения. Чем выше уровень управления, тем больше факторов можно рассматривать в качестве управляемых и шире становится граница их целенаправленного изменения. Многие факторы, которые на уровне фирмы являются внешними ограничительными условиями, на уровне министерства или правительства рассматриваются в качестве управляемых, например размер налогов. Чем длиннее период реализации принятого решения, тем шире становятся границы труднорегулируемых факторов.



**Рис. 3.** Классификация рисков инвестиционной деятельности

Наиболее актуальными для инвестиционной деятельности предприятия являются риски.

*Предпринимательский риск* - опасность потенциальной возможности, вероятности потери ресурсов или не получения планируемого дохода, т.е. дохода, который может быть получен при рациональном варианте использования. Такой риск возникает при любом виде деятельности, связанном с производством продукции, товаров и услуг, и их реализацией, а также при осуществлении финансовых операций.

*Финансовый риск* - вероятность потерь, возникающих при осуществлении финансового предпринимательства или финансовых сделок при выборе политики в отношении целесообразности привлечения тех или иных источников финансирования. Значимость финансового риска определяется структурой долгосрочных источников финансирования. Чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень финансового риска. Заемный капитал, взятый в долг под фиксированный процент, используемый для инвестиций, должен приносить прибыль, превышающую плату за его использование. Если прибыль от заемного капитала будет ниже платы за кредит, то предприятие несет потери, они тем больше, чем больше величина заемных средств. Учитывая, что в финансовом предпринимательстве в роли товара выступают: валюта, ценные бумаги, денежные средства, к нему относятся: валютный, инвестиционный и кредитные риски, налоговый риск.

*Валютный риск* - вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют, которое может произойти в период между заключением контракта и фактическим

производством расчетов по нему. К валютному риску относятся: экономический риск, риск перевода и риск сделок.

Экономический риск для предприятия состоит в том, что стоимость ее активов и пассивов может меняться в большую или меньшую сторону (в национальной валюте) из-за будущих изменений валютного курса. Это также относится к инвесторам, зарубежные инвестиции которых - акции или долговые обязательства приносят доход в иностранной валюте.

Риск перевода имеет финансовую природу и связан с различиями в учете активов и пассивов фирмы в иностранной валюте. В том случае, если происходит падение курса иностранной валюты, в которой выражены активы фирмы, стоимость этих активов уменьшается. Риск перевода представляет собой бухгалтерский эффект и мало или совсем не отражает экономический риск сделки.

*Риск сделки* - вероятность наличных валютных убытков по конкретным операциям в иностранной валюте. Он проявляется в изменениях валютного курса будущих потоков платежей, а, следовательно, на будущую прибыльность предпринимательской фирмы в целом. Данный вид риска существует при заключении торговых контрактов, при получении или предоставлении кредитов и состоит в возможности изменения величины поступления денежных средств или платежей при пересчете в национальной валюте.

Факторы, влияющие на валютный риск: уровень инфляции, межотраслевая миграция краткосрочных капиталов, соотношение спроса и предложения валюты сделки.

Инвестиционный риск связан со спецификой вложения предприятием денежных средств в различные инвестиционные проекты. На уровень инвестиционного риска влияют: неполнота или неточность исходных данных об условиях реализации инвестиционного проекта, в частности о величине затрат и результатов; возникновение в ходе осуществления инвестиционной деятельности непредвиденных ситуаций, последствий; резкое изменение конъюнктуры рынка, а также различные факторы технического, коммерческого и политического характера. К группе инвестиционных рисков относятся: процентный, капитальный, селективный, риск упущенной выгоды, риск ликвидности, инфляционный, операционный и т.д.

Селективный риск связан с возможностью потерь предприятием от неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг.

Риск упущенной выгоды связан с потерей части дохода, который можно было бы получить. Например, предприятие вложило собственные средства в инвестиционный проект, эффективность которого может быть меньше, чем уровень банковского кредита. Или, например, предприятие не заключает договор страхования имущества, в результате наступления страхового случая оно не возместит свои потери и т.д.

*Процентный риск* - это опасность уменьшения чистого дохода организации и рыночной стоимости его капитала вследствие изменения уровня рыночных процентных ставок и превышения средней стоимости, привлеченных средств над средней стоимостью по представленным кредитам. Изменения процентных ставок воздействуют на финансовые поступления организации, влияют на размер дохода. Так, например, если предприятие эмитировало облигационный заем с относительно высокой процентной ставкой, а в последующие периоды процентные ставки по долгосрочным финансовым инструментам, в силу воздействия тех или иных факторов, имеют тенденцию к снижению, то предприятие понесет убытки. Повышение процентных ставок по краткосрочным кредитам, используемым предприятием для финансирования текущей деятельности, приводит к дополнительным финансовым затратам.

К основным факторам, оказывающим влияние на уровень процентного риска, относятся: стабильность экономики страны, степень устойчивости финансового учреждения, теснота взаимосвязи процентного риска и кредитного риска, характеристики портфеля инвестиций и т.д.

Риск снижения покупательной способности денежной единицы - на появление этого риска влияет рост цен на ресурсы, используемые в производстве, это приводит к снижению покупательной способности денежной единицы, к росту инфляции. Соответственно снижается прибыль предприятия, рентабельность.

Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала, полной потери собственных средств и неспособности расплачиваться по своим обязательствам. В результате предприятие становится банкротом. Риск ликвидности связан с возможностью потерь предприятия при реализации ценных бумаг и товаров в результате изменения оценки их качества и потребительной стоимости. Риск ликвидности объекта инвестиционных вложений обусловлен тем, что инвестирование в объекты, такие, как основные средства, обладает меньшей ликвидностью, чем в другие виды, в частности ценные бумаги и акции. Основные причины низкой ликвидности реальных инвестиций: рынок реальных инвестиций локален, требует привлечения значительных финансовых ресурсов, при ограниченности собственных средств требуется привлечение заемных средств, использование которых приводит к дополнительным затратам. Соотношение спроса и предложения на различные виды реальных инвестиций могут существенно варьироваться. При необходимости срочной реализации объекта его стоимость может быть существенно ниже рыночной.

Риск инвестиционного менеджмента. Процесс управления инвестициями должен быть направлен на сохранение вложенного капитала и получение требуемого дохода на капитал, однако существует вероятность того, что уровень инвестиционного управления может снизиться, что может привести к уменьшению стоимости собственности. В процессе принятия решений, связанных с выбором объемов и источников финансирования, следует учитывать, что попытка получения большего дохода приводит к увеличению затрат, а следовательно, может привести к снижению нормы прибыли от инвестиций.

Риск рынка инвестиций вызван значительными изменениями цен на производственные факторы: сырье, материалы, энергетику, транспорт и т.п. Это отрицательно влияет на изменение соотношения спроса и предложения на конкретные виды инвестиций, на прогнозируемый уровень доходов от объекта инвестирования.

Риск рынка капитала - существует вероятность того, что изменение нормы прибыли и нормы процента на вложенный капитал приводит к изменению стоимости объекта инвестирования.

Риск инфляции - вероятность неожиданного изменения реальных доходов (степень этого риска для инвестиций незначительна, так как при инфляции стоимость недвижимости и уровень арендных ставок имеют тенденцию к увеличению).

*Налоговый риск* - опасность возникновения для субъекта налоговых правоотношений непредвиденных финансовых потерь и иных потерь, связанных с введением новых видов налогов, увеличением размеров налоговых ставок по действующим налогам, отменой используемых предприятием налоговых льгот или налоговых освобождений, изменением порядка и сроков налоговых платежей от норм или неоднозначной трактовкой налогового законодательства.

Налоговые риски, которые могут быть оценены в стоимостном выражении, относят к финансовым рискам. Налоговые риски, связанные с уголовной ответственностью, являются нефинансовыми рисками.

Основными факторами, влияющими на возникновение налоговых рисков предприятия, являются:

- существующая двойственность некоторых нормативных положений по налогообложению;
- недостаточный уровень квалификации учетных работников предприятия в области налогообложения, финансового менеджмента;

- недооценка взаимосвязей между основными показателями, характеризующими различные аспекты функционирования предприятия, что приводит на практике к тому, что увеличение значений одних показателей отрицательно влияет на другие;
- большой объем и сложность отражаемых ими на учетных регистрах хозяйственных операций и т.д.

Законодательный риск возникает при изменении законодательства, что увеличивает вероятность снижения стоимости объекта инвестирования.

*Экологический риск* - вероятность снижения доходов от объекта инвестиций в результате воздействия неблагоприятных экологических факторов.

*Страновой риск*. Совместное воздействие факторов внешней среды, характеризующих экономическую, социальную, политическую, фискальную и монетарную политику государства, характеризует страновой риск, т.е. риск изменения текущих или будущих социально-политических, экономических и фискально-монетарных условий в стране в той степени, в которой они могут повлиять на способность страны, ее предприятий отвечать по своим обязательствам, возникающим в процессе функционирования. Данный вид риска характерен для предприятий, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность, уровень риска зависит от политико-экономической стабильности стран, с которыми осуществляются импортно-экспортные операции.