

Экономический анализ

12	$P_{11} = \frac{П}{С} \cdot 100\%$ традиционный	6,38			
----	---	------	--	--	--

Результаты анализа данных табл. 3 показал следующее:

1. Изучая показатели по горизонтали, можно найти влияние факторов на изменение фактических показателей по сравнению с плановыми или базовыми.

2. Проводя вертикальный анализ, можно найти взаимосвязь показателей и, регулируя их, воздействовать на изменение себестоимости продукции, маржинальный доход и прибыль.

3. Разность между показателями P_2 и P_1 может быть выражено формулой 21:

$$P_2 - P_1 = P_2 \cdot K_{10} \quad (21)$$

где K_{10} — коэффициент, характеризующий отношение прибыли к товарной продукции.

Или формулой 22:

$$P_2 - P_1 = P_2 \cdot K_{11} \quad (22)$$

где K_{11} — коэффициент, характеризующий отношение прибыли к себестоимости продукции.

Проверим правильность расчетов:

- по формуле 21:

$$21,28\% - 20\% = 1,28\% = 21,28\% \cdot 0,06$$

- по формуле 22:

$$21,28\% - 20\% = 1,28\% = 20\% \cdot 0,064$$

Следовательно, разность показателей P_2 и P_1 отражает влияние рентабельности товарной продукции по отношению к ее стоимости (формула 21) или к ее себестоимости (формула 22).

Проводя анализ показателей по горизонтали можно найти влияние факторов на изменение фактической разности между показателями P_2 и P_1 по сравнению с плановой разностью, а следовательно определить какие причины повлияли на изменение рентабельности товарной продукции и прибыли.

4. Разность между показателями P_2 и P_3 может быть представлена формулой 23:

$$P_2 - P_3 = P_2 \cdot K_D = P_2 - P_4 - P_9 \quad (22)$$

где K_D — коэффициент, характеризующий отношение постоянных расходов к переменным.

Проверка правильности разности плановых показателей:

$$21,28 - 25 = 21,28 \cdot 0,175 = -3,72\%$$

или

$$21,28 - 25 = 21,28 - 7,5 - 17,5 = -3,72\%$$

Следовательно, разность показателей P_2 и P_3 характеризует соотношение между постоянными и переменными расходами или указывает, как изменяется показатель рентабельности продукции P_2 в зависимости от изменения переменных расходов (7,5%) и соотношения в процентах между постоянными и переменными расходами (17,5%).

5. Разность между показателями P_3 и P_4 выражается формулой 24:

$$P_3 - P_4 = P_9 \quad (24)$$

Проверка разности плановых показателей: $25\% - 7,5\% = 17,5\%$.

Таким образом, изучая разность показателей, можно контролировать соотношение между постоянными и переменными расходами и наоборот.

6. Исходя из выявленных соотношений можно планировать, контролировать и регулировать любой из указанных показателей рентабельности продукции, этим самым воздействуя на изменение себестоимости продукции, маржинальный доход, прибыль, что, в конечном счете, приведет к повышению эффективности производства.

С.Г. Жоровин, кафедра "Бухгалтерского учета, анализа и аудита в торговле", БГЭУ

ДИАГНОСТИКА ПОТЕНЦИАЛЬНОГО БАНКРОТСТВА И ВЫРАБОТКА МЕР ПО ФИНАНСОВОМУ ОЗДОРОВЛЕНИЮ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

Переход к рыночным механизмам хозяйствования привел к появлению нового для Беларуси механизма — механизма банкротства. В соответствии с действующим законодательством под банкротством предприятия понимается удостоверенная судом полная неплатежеспособность субъекта хозяйствования, что выражается в неспособности предприятия платить по своим долговым обязательствам и фи-

нансировать текущую основную деятельность из-за отсутствия денежных средств.

В условиях нестабильной экономики, замедления платежного оборота, инфляции, нестабильности налоговой системы, недостаточной квалификации менеджеров предприятия институт банкротства получает все большее распространение. Вместе с тем, в хозяйственной практике последних лет участились случаи умыш-

ленной самоликвидации предприятий, которые, обеспечив привлечение значительного объема заемного капитала (в денежной, товарной и других формах), и используя его в целях наживы отдельных лиц, объявляют себя банкротами для того, чтобы уйти от расчетов.

Банкротство является кризисным состоянием и его преодоление требует специальных методов финансового управления. Рыночная экономика выработала обширную систему финансовых методов диагностики банкротства и выработала методику принятия управленческих решений в условиях угрозы банкротства. Эта методика предназначена не только для предприятий, где кризис очевиден и необходимо принимать неотложные меры по стабилизации, а для всех предприятий, работающих в рыночных условиях, поскольку ее особенности таковы, что позволяют выявить на ранней стадии и устранить негативные факторы развития предприятия, наметить пути их устранения. Основой методики являются:

- диагностика банкротства;
- выявление факторов, влияющих на кризисное развитие;
- выработка антикризисных механизмов управления финансами.

С позиций финансового менеджмента возможное наступление банкротства представляет собой кризисное состояние предприятия, при котором оно неспособно осуществлять финансовое обеспечение текущей производственной деятельности. Преодоление такого состояния, диагностируемого как "угроза банкротства", требует разработки специальных методов финансового управления предприятием.

Рыночная экономика выработала обширную систему финансовых методов предварительной диагностики и возможной защиты предприятия от банкротства, которая получила название "системы антикризисного финансового управления". Для реализации этой системы управления в странах с развитой рыночной экономикой готовятся особые специалисты — менеджеры по антикризисному управлению компанией. Суть этой системы управления состоит в том, что угроза банкротства диагностируется еще на ранних стадиях ее возникновения, что позволяет своевременно привести в действие специальные финансовые механизмы защиты или обосновать необходимость определенных реорганизационных процедур. Если эти механизмы и процедуры в силу несвоевременного или недостаточно эффективного их осуществления не привели к финансовому оздоровлению предприятия, оно стоит перед необходимостью в добровольном или принудительном порядке прекратить свою хо-

зяйственную деятельность и начать ликвидационные процедуры.

Основной целью антикризисного финансового управления является быстрое возобновление платежеспособности и восстановление достаточного уровня финансовой устойчивости предприятия для избежания его банкротства. С учетом этой цели на предприятии разрабатывается специальная политика антикризисного финансового управления, которая представляет часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в разработке и использовании системы методов предварительной диагностики угрозы банкротства и механизмов финансового оздоровления предприятия, обеспечивающих его защиту от банкротства.

Диагностика банкротства представляет собой одно из направлений политики антикризисного финансового управления, в процессе которой последовательно решаются следующие вопросы:

- 1) исследуется финансовое состояние предприятия с целью раннего обнаружения признаков его кризисного развития;
- 2) определяются масштабы кризисного состояния предприятия;
- 3) изучаются основные факторы, обуславливающие кризисное развитие предприятия.

Исследование финансового состояния предприятия с целью раннего обнаружения признаков его кризисного развития, вызывающих угрозу банкротства, является составной частью общего финансового анализа. Вместе с тем, этот блок финансового анализа имеет определенные особенности как по объектам, так и по методам его проведения. Объектами такого анализа становятся, в первую очередь, показатели текущего и перспективного потока платежей и показатели формирования чистого денежного потока по производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Уровень текущей угрозы банкротства диагностируется с помощью коэффициента абсолютной платежеспособности. Он позволяет определить в какой мере в рамках оговоренного законодательством срока могут быть удовлетворены за счет имеющихся высоколиквидных активов все неотложные обязательства предприятия. Если значение этого коэффициента меньше единицы, то текущее состояние обеспечения платежей следует рассматривать как неблагоприятное.

Уровень предстоящей угрозы банкротства диагностируется с помощью двух показателей: коэффициента текущей платежеспособности и коэффициента автономии. Эти показатели рассматриваются в динамике за ряд периодов. Ус-

тойчивая тенденция к снижению уровней этих коэффициентов свидетельствует об "отложенной" угрозе банкротства, которая может проявиться в предстоящем периоде. Абсолютные значения этих коэффициентов могут показать как быстро "отложенная" угроза банкротства будет реализована (чем ниже абсолютное значение этих коэффициентов, тем неотвратимее угроза банкротства предприятия). В литературе часто указывается, что оптимальное значение коэффициента текущей платежеспособности составляет 0,7, а коэффициента автономии — 0,5, однако отраслевые особенности и размеры предприятий вносят существенные коррективы в эти усредненные нормативы.

Способность к нейтрализации угрозы банкротства за счет внутреннего потенциала предприятия диагностируется с помощью двух показателей: коэффициента рентабельности капитала и коэффициента оборачиваемости активов. Первый из этих показателей дает представление о том, в какой мере капитал предприятия способен генерировать прибыль, т.е. формировать дополнительные денежные потоки для удовлетворения возрастающих платежных обязательств. Второй из них показывает степень скорости формирования этих дополнительных денежных потоков, т.е. выступает как мультипликатор формирования прибыли предприятия.

Методы интегральной оценки угрозы банкротства основаны на комплексном рассмотрении вышеизложенных показателей (которые при необходимости могут быть дополнены и другими).

Одним из наиболее распространенных методов такой интегральной оценки в зарубежной практике финансового менеджмента является "модель Альтмана" (или "Z — счет Альтмана"). Она представляет собой пятифакторную модель, в которой факторами выступают показатели диагностики угрозы банкротства. На основе обследования предприятий-банкротов Э. Альт-

ман рассчитал коэффициенты значимости отдельных факторов в интегральной оценке вероятности банкротства. Модель Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5 \quad (1.1)$$

где Z — интегральный показатель уровня угрозы банкротства;

X_1 — отношение рабочего капитала к сумме всех активов предприятия (он показывает степень ликвидности активов);

X_2 — уровень рентабельности активов или всего используемого капитала, представляющий собой отношение чистой прибыли к средней сумме используемых активов или всего капитала (он показывает уровень генерирования прибыли предприятия);

X_3 — уровень доходности активов (или всего используемого капитала). Этот показатель представляет собой отношение чистого дохода (валового дохода за минусом налоговых платежей, входящих в цену продукции) к средней сумме используемых активов или всего капитала (он показывает в какой степени доходы предприятия достаточны для возмещения текущих затрат и формирования прибыли);

X_4 — коэффициент отношения суммы собственного капитала к заемному. В зарубежной практике собственный капитал оценивается обычно не по балансовой, а по рыночной стоимости (рыночной стоимости акций предприятия);

X_5 — оборачиваемость активов или капитала, представляющую собой отношение объема продаж продукции к средней стоимости активов или всего используемого капитала. В сочетании с показателем X_2 он представляет собой мультипликатор формирования прибыли в процессе использования капитала предприятия.

Уровень угрозы банкротства предприятия в модели Альтмана оценивается по следующей шкале (Табл. 1.1.):

Табл. 1.1. Оценочная шкала для модели Альтмана

Значение показателя "Z"	Вероятность банкротства
до 1.80	Очень высокая
1.81 — 2.70	Высокая
2.71 — 2.99	Возможная
3.00 и выше	Очень низкая

Несмотря на относительную простоту использования этой модели для оценки угрозы банкротства, хотелось бы обратить внимание на то, что применение модели Альтмана в изложенном виде не позволяет получить объективный результат в наших условиях.

Прежде всего, при расчетах показателей уровня рентабельности, доходности и оборачиваемости активов (соответственно X_2 , X_3 , X_5) в условиях инфляции нельзя использовать балансовую стоимость этих активов, т.к. в этом случае все рассматриваемые показатели будут искусст-

венно завышены. Поэтому при расчетах должна быть использована восстановительная (рыночная) стоимость этих активов.

При расчете коэффициента соотношения используемого капитала (X_4) собственный капитал должен быть также оценен по восстановительной (рыночной) стоимости с учетом его авансирования в различные активы (основные фонды, нематериальные активы, запасы товароматериальных ценностей и т.п.).

При расчете отношения чистого рабочего капитала к активам (X_1) коррективы должны быть внесены в оба показателя. Сумма чистого рабочего капитала должна быть уменьшена на сумму внутренней кредиторской задолженности, которая носит стабильный характер и не может служить угрозой банкротства. Сумма активов должна быть скорректирована с учетом вышеизложенных требований.

Наконец, сама система коэффициентов значимости отдельных факторов в условиях нашей экономики должна быть пересмотрена. Так, вряд ли можно согласиться с тем, что уровень доходности активов в наших условиях (особенно в условиях высокого уровня монополизации отдельных рынков) более чем в пять раз превосходит по значимости коэффициент соотношения различных видов используемого капитала, опреде-

ляющий финансовую устойчивость предприятия. Кроме того, значения каждого из этих коэффициентов должны быть в наших условиях дифференцированы с учетом отраслевых особенностей деятельности предприятий (в зарубежной практике в такой дифференциации нет столь высокой необходимости в связи со свободным межотраслевым переливом капитала в целях выравнивания нормы прибыли). Корректировка коэффициентов значимости отдельных факторов является наиболее настоятельным требованием при использовании модели Альтмана в наших условиях для объективной оценки угрозы банкротства предприятия.

Более надежным методом интегральной оценки угрозы банкротства является используемый в зарубежной практике коэффициент "финансирования трудноликвидных активов". Для этого определяется в какой мере эти активы (сумма всех внеоборотных активов и оборотных активов в форме запасов товароматериальных ценностей) финансируется собственными и заемными средствами (заемные средства при этом подразделяются на кредиты долго- и краткосрочного привлечения).

Уровень угрозы банкротства предприятия в соответствии с этой моделью оценивается по следующей шкале (Табл. 1.2.).

Табл. 1.2. Оценочная шкала для модели трудноликвидных активов

Значение коэффициента финансирования трудноликвидных активов	Вероятность банкротства
$ВА + ТЗ < С$	Очень низкая
$ВА + ТЗ < С + Бд$	Возможная
$ВА + ТЗ < С + Бд + Бк$	Высокая
$ВА + ТЗ > С + Бд + Бк$	Очень высокая

где:

ВА — средняя стоимость внеоборотных активов;

ТЗ — средняя сумма текущих запасов товароматериальных ценностей;

С — средняя сумма собственного капитала;

Бд — средняя сумма долгосрочных банковских кредитов;

Бк — средняя сумма краткосрочных банковских кредитов.

По своей экономической сущности эта модель отражает используемую предприятием политику финансирования активов (соответственно — консервативную, умеренную, агрессивную и сверхагрессивную). В последнем случае очень высокая вероятность банкротства возникает в связи с тем, что общая сумма денежных активов, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности предприятия не по-

зволяет удовлетворить его обязательства по текущей кредиторской задолженности по товарным операциям и внутренним расчетам (не учитывая необходимости возврата банковских ссуд). С учетом результатов анализа финансового состояния предприятия с позиций угрозы банкротства переходят к этапу определения масштабов кризисного состояния предприятия, которые определяются на основе проведенной дифференцированной или интегральной оценки угрозы банкротства с целью выбора соответствующего финансового механизма защиты от нее.

Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного состояния предприятия три принципиальных характеристики:

а) *легкий кризис;*

б) *тяжелый кризис;*

в) катастрофа.

При необходимости каждая из этих характеристик может получить более углубленную дифференциацию). В таблице 1.3 приведены критерии формирования таких характеристик, а также наиболее адекватный им способ реагирования

(включения защитных финансовых механизмов).

Таким образом, идентификация масштабов кризисного состояния предприятия позволяет определить принципиальное направление используемых форм и методов его финансового оздоровления.

Табл. 1.3. Масштабы кризисного состояния предприятия и возможные пути выхода из него

Вероятность банкротства по результатам оценки	Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
Возможная	Легкий кризис	Нормализация текущей финансовой деятельности
Высокая	Тяжелый кризис	Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации
Очень высокая	Катастрофа	Поиск эффективных форм санации (при неудаче — ликвидация)

Заключительным этапом диагностики банкротства является изучение основных факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия. Так как факторы, обуславливающие кризисное развитие предприятия, являются одновременно формой реализации отдельных видов финансовых рисков, они также подразделяются в процессе изучения на две основные группы:

- а) не зависящие от деятельности предприятия (внешние);
- б) зависящие от деятельности предприятия (внутренние).

Внешние факторы кризисного развития в свою очередь подразделяются при анализе на три подгруппы:

- социально-экономические факторы общего развития страны. В составе этих факторов рассматриваются только те, которые оказывают негативное воздействие на хозяйственную деятельность данного предприятия, т.е. формируют потенциал риска его банкротства;
- рыночные факторы. При рассмотрении этих факторов исследуются негативные для данного предприятия тенденции развития товарных (как по сырью и материалам, так и по выпускаемой продукции) и финансового (денежного, фондового и валютного) рынков;
- прочие внешние факторы. Их состав предприятие определяет самостоятельно с учетом специфики своей хозяйственной деятельности.

Внутренние факторы кризисного развития также подразделяются при анализе на три подгруппы в зависимости от особенностей формирования денежных потоков:

- факторы, связанные с производственной деятельностью;

- факторы, связанные с инвестиционной деятельностью;
- факторы, связанные с финансовой деятельностью.

В процессе изучения факторов определяется их влияние на характер кризисного развития предприятия. Количественно степень этого влияния может быть определена с помощью одно- или многофакторных корреляционных моделей. По результатам такой оценки проводится ранжирование отдельных факторов по степени их негативного воздействия на финансовое состояние предприятия.

На заключительном этапе осуществляется прогноз развития отдельных факторов, оказывающих наиболее существенное негативное воздействие и вызывающих наибольшую угрозу банкротства предприятия в предстоящем периоде. Факторный анализ кризисного развития предприятия позволяет конкретизировать формы и методы финансового его оздоровления.

Необходимо отметить, что основная роль в системе антикризисного управления отводится широкому использованию механизмов финансовой стабилизации. Это связано с тем, что успешное применение этих механизмов позволяет не только снять финансовый стресс угрозы банкротства, но и в значительной мере избавить предприятие от зависимости использования заемного капитала, ускорить темпы его экономического развития.

Финансовая стабилизация в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется по таким основным этапам:

1. Устранение неплатежеспособности. В какой бы степени не оценивался масштаб кризисного состояния предприятия (легкий или тяжелый кризис), наиболее неотложной задачей в системе мер финансовой стабилизации является

ся обеспечение восстановления способности платежей по своим текущим обязательствам с тем, чтобы предупредить возникновение процедуры банкротства.

2. Восстановление финансовой устойчивости. Хотя неплатежеспособность предприятия может быть устранена в течение относительно короткого периода времени за счет осуществления ряда аварийных финансовых мероприятий, причины, генерирующие неплатежеспособность могут оставаться неизменными, если не будет восстановлена до безопасного уровня финансовая устойчивость предприятия. Это позволит устранить угрозу банкротства не только в коротком, но и в относительно продолжительном периоде.

3. Изменение финансовой стратегии с целью ускорения экономического роста. Полная финансовая стабилизация достигается только тогда, когда предприятие обеспечивает стабильное снижение стоимости используемого капитала и постоянный рост своей рыночной стоимости. Эта задача требует ускорения темпов экономического развития на основе внесения определенных корректив в финансовую стратегию предприятия. Скорректированная с учетом неблагоприятных факторов финансовая стратегия предприятия должна обеспечивать высокие темпы его производственного развития при од-

новременном снижении угрозы его банкротства в предстоящем периоде.

В настоящее время большинство отечественных предприятий испытывают финансовые затруднения, связанные как с внешними общегосударственными проблемами (несовершенство законодательной базы, неплатежи, спад производства), так и с внутренними проблемами — неэффективный маркетинг, неэффективное использование средств, несбалансированность финансовых потоков. Совокупность перечисленных факторов вызывает необходимость постоянной диагностики финансового положения предприятия с целью ранней диагностики кризисного развития предприятия и выработки защитных механизмов антикризисного управления финансами в зависимости от выявленных факторов и силы их воздействия.

В заключение необходимо отметить, что нормативная база, регулирующая несостоятельность и банкротство субъектов хозяйствования в Республике Беларусь нуждается в улучшении и приближении к зарубежной практике. Нуждается в дальнейшей доработке и система критериев определения неудовлетворительной структуры баланса и неплатежеспособности субъектов хозяйствования, для чего необходимо критически изучать и использовать накопленный зарубежный опыт в этой области.

Зеленская М.М., БГЭУ, аспирантка

ПУТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННОГО ИНВЕСТОРА В СЭЗ

В последние десятилетия во многих странах мира, особенно развивающихся, появилась тенденция к созданию большого количества свободных экономических зон. С помощью СЭЗ правительства этих стран пытаются достичь нескольких целей одновременно, например таких как:

- *привлечение иностранных инвестиций;*
- *развитие приоритетных отраслей и производства;*
- *увеличение валютных поступлений за счет расширения экспортной торговли;*
- *получение передовой техники и технологии для использования как в зоне, так и в остальной части страны;*
- *подготовка кадров;*
- *перестройка системы управления экономикой на основе анализа зарубежного опыта.*

Однако ввиду того, что свободных зон в мире создано великое множество (более 500 [7]), а по некоторым данным — более 4000 [1, с.83] и даже в одной стране их может быть несколько, как например в Китае, между свободными экономическими зонами существует конкуренция. Те

свободные экономические зоны, которые не могут привлечь достаточное количество капитала, вынуждены ликвидироваться (известны случаи прекращения функционирования зон в КНР и в России, а также в других странах).

Что же является залогом успешной работы свободной экономической зоны или, иными словами, что более всего может привлечь туда иностранного инвестора?

Для того чтобы привлечь иностранный капитал, необходимо создать ему благоприятные условия. И как раз свободные экономические зоны являются местом концентрации различных льгот и преимуществ для предпринимателей. В своем учебнике "Международные экономические отношения" Авдокушин пишет следующее:

"Конкретные льготы и стимулы имеют некоторые количественные отличия по зонам разных стран, по существу они, как правило, сходны. Выделяют четыре основные группы льгот:

Внешнеторговые льготы. Они предусматривают введение особого таможенно-тарифного режима (снижение или отмену экспортно-