

инвестиционного климата, повышению эффективности отечественного производства и в конечном счете закреплению достигнутых успехов в области социально-экономического развития страны.

### Л и т е р а т у р а

1. Банковский кодекс Республики Беларусь. — Минск: ИВЦ Минфина, 2006.
2. Банковский вестник. — 2002. — № 17. — С. 32.
3. Банковский вестник. — 2007. — № 17. — С. 4.
4. Банковский вестник. — 2007. — № 9. — С. 13.

*Л.И. Краевченко,*

*доктор экономических наук, профессор*

*М.А. Краевченко,*

*кандидат экономических наук, доцент*

## ПРОБЛЕМЫ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО БАНКРОТСТВА СУБЪЕКТОВ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА И ИХ РЕШЕНИЯ

Одной из главных задач анализа хозяйственной деятельности является своевременное установление признаков «предынфарктного» состояния, банкротства предприятия и разработка мер по его предупреждению. Банкротство обычно связано с неплатежеспособностью предприятия. Предприятие считается банкротом, если не выполняет своих обязательств по оплате продукции, товаров, работ, услуг по истечении трех и более месяцев со дня наступления сроков оплаты. Установленные условия и сроки дают основание поставщикам, другим юридическим и физическим лицам предъявлять через суд иски предприятиям-неплательщикам. Основной причиной банкротства субъекта предпринимательской деятельности является его убыточность в долгосрочном периоде. Признаками банкротства являются:

- убытки от текущей (основной) и другой деятельности;
- неспособность предприятия погасить срочные обязательства;
- затруднения в получении коммерческих и других кредитов и займов;
- уменьшение поступления денежных средств от основной и другой деятельности;
- недостаток собственных оборотных средств;
- наличие нереальной ко взысканию дебиторской задолженности;
- падение рыночной цены ценных бумаг, принадлежащих предприятию, и т.д.

Одна из основных причин банкротства предприятия — его убыточность. Субъект предпринимательской деятельности в состоянии убыточности может лишь некоторое время выполнять свои обязательства. В перспективе долгосрочная убыточность хозяйствования, как правило, приводит к неплатежеспособности предприятия.

Наличие залежальных и неходовых товаров, сверхнормативных товарных запасов, неликвидов материальных ценностей, больших остатков порожней тары, средств в расчетах замедляет оборачиваемость оборотных активов, увеличивает издержки производства и обращения, снижает рентабельность, ухудшает финансовое состояние субъекта хозяйствования. К потенциальному банкротству ведут также вложения средств в низколиквидные ценные бумаги и другая неэффективная инвестиционная политика: потеря стабильных клиентов и поставщиков, трудовые конфликты в коллективе, текучесть кадров, увольнение ведущих сотрудников и т.д.

Для выявления наличия потенциального банкротства необходимо проведение комплексного и глубокого анализа выполнения планов и динамики показателей производственно-сбытовой и финансово-хозяйственной деятельности предприятия, эффективности и интенсификации хозяйствования. Следует также проводить сравнительный экономический анализ с предприятиями-конкурентами и среднеотраслевыми показателями экономического развития за длительный период времени.

Для изучения и оценки потенциального банкротства предприятия необходимо разработать систему показателей, которые не должны дублировать или исключать друг друга и одновременно обеспечивать максимальную информативность. В систему должны быть включены как абсолютные, так и относительные показатели. Анализ должен проводиться путем не только изучения фактических данных в динамике за ряд лет, но и сравнения фактических значений показателей с нормативными. Сравнение фактических показателей с нормативными позволяет определить степень вероятности банкротства субъекта предпринимательства, а изучение их фактических значений в динамике помогает установить и оценить тенденции изменения результатов хозяйствования, финансовой стабильности предприятия.

При наличии устойчивого расширения и развития хозяйственной деятельности предприятия причины его неплатежеспособности следует искать в нерациональности проводимой кредитно-финансовой политики, включая получение в больших необоснованных размерах кредитов и займов, в неэффективном использовании прибыли, ошибках в уставной политике и т.д.

Для выявления признаков банкротства предприятия необходимо также определить и изучить в динамике за ряд лет долю:

- чистой прибыли в активах предприятия;
- оборотных средств в общей сумме активов;
- заемных средств в собственном капитале;
- всех обязательств в активах предприятия;
- собственных средств в заемном капитале;

- собственного капитала в товарных запасах;
- покрытия финансовых обязательств активами;
- поступления денежной наличности по операциям от основной деятельности ко всем обязательствам (к потребности в денежных средствах) и др.

Внешним признаком несостоятельности (потенциального банкротства) предприятия является приостановление его текущих платежей и неспособность удовлетворить требования кредиторов в течение трех месяцев и более со дня наступления сроков их исполнения.

Решение о финансовой несостоятельности предприятия принимается, прежде всего, по признакам неудовлетворенной структуры бухгалтерского баланса. Согласно инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности, главными показателями оценки потенциального банкротства предприятий являются коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственным капиталом, покрытия финансовых обязательств активами. Методика их расчета и изучения подробно изложена в литературе по анализу хозяйственной деятельности субъектов предпринимательства.

Успешное функционирование предприятия может быть осуществлено только при непрерывном движении денежных средств: их поступлении, расходе и наличии определенных свободных остатков денежных средств на счетах в банках. Анализ денежного потока обычно проводится в динамике за ряд лет по данным бухгалтерского Отчета о движении денежных средств в разрезе видов деятельности (текущей, операционной, внереализационной) и по предприятию в целом. Изучение движения денежных средств обычно проводится в увязке с анализом реализации товаров и других активов, выполнения плана и динамики прибыли. Чтобы установить, имеет ли предприятие реальные возможности для дальнейшего экономического и социального развития, необходимо определить, подтверждается ли полученный финансовый результат (прибыль) реальными денежными средствами.

Как избыток, так и недостаток денежных средств длительное время отрицательно влияют на хозяйственную деятельность и финансовую стабильность предприятия. Длительное хранение свободных денежных средств на счетах в банке приводит к их обесцениванию в связи с инфляцией. Дефицит денежных средств ведет к просрочке платежей, уплате повышенных процентов, другим потерям и убыткам. Уменьшить дефицит денежного потока можно при оптовой реализации товаров и других товарно-материальных ценностей путем их предоплаты, сокращения сроков предоставления товарного кредита покупателям, перехода на вексельную систему расчетов, инвестирования денежных средств в доходные проекты других субъектов хозяйствования, оптимизации инвестиционной деятельности и т.д.

Для успешного развития экономики предприятия необходимо наличие действенного механизма предотвращения банкротства, предполагаемого применения научно обоснованной санации (финансового оздоровления) несостоятельных субъектов хозяйствования. В результате санационных пре-

образований должников повышается их финансовая стабильность, снижаются взаимные неплатежи, сокращается и предупреждается задолженность по платежам в бюджет, оптимизируются краткосрочные и долгосрочные обязательства, уменьшается число убыточных субъектов предпринимательской деятельности, успешно проходит экономическое и социальное развитие, повышается эффективность хозяйствования.

Для выявления, изучения и оценки потенциального банкротства фирм и компаний в странах с развитой рыночной экономикой широко используются факторные модели, разработанные с помощью многомерного дискриминантного анализа. Для этого наиболее часто в финансовом анализе определяют показатель «Z-счет» Э. Альтмана по следующей формуле:

$$\begin{aligned} \text{«Z-счет»} = & \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Все активы}} 0,717 + \\ & + \frac{\text{Нераспределенная (реинвестированная) прибыль}}{\text{Все активы}} 0,847 + \\ & + \frac{\text{Прибыль до уплаты процентов}}{\text{Все активы}} 3,107 + \\ & + \frac{\text{Балансовая стоимость собственного капитала}}{\text{Заемный капитал}} 0,42 + \frac{\text{Объем продаж}}{\text{Все активы}} 0,995. \end{aligned}$$

Константа сравнения — 1,23. Если значение «Z-счета» < 1,23, то это свидетельствует о высокой вероятности банкротства предприятия, тогда как значение «Z-счета» > 1,23 говорит о низкой вероятности банкротства.

Для оценки вероятности банкротства акционерных обществ Э. Альтманом предложена пятифакторная модель прогнозирования

$$\text{«Z-счет»} = 1,2K_{ob} + 1,4K_{ch.p} + 3,3K_{b.p} + 0,6K_{c.k} + 1,0K_{o.a},$$

где  $K_{ob}$  — доля оборотных активов в валюте бухгалтерского баланса;  $K_{ch.p}$  — рентабельность (убыточность) всех активов, рассчитанная по чистой прибыли (убыткам);  $K_{b.p}$  — рентабельность (убыточность) всех активов, рассчитанная по общей (балансовой) прибыли (убыткам);  $K_{c.k}$  — отношение рыночной стоимости собственного капитала акционерного общества (рыночной стоимости всех акций) к стоимости заемного капитала;  $K_{o.a}$  — оборачиваемость всех активов (количество оборотов).

Российские ученые предлагают следующую модифицированную модель прогнозирования потенциального банкротства (для предприятий всех форм собственности):

$$\text{«Z-счет»} = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4,$$

где  $K_1$  — доля оборотного капитала в валюте бухгалтерского баланса;  $K_2$  — рентабельность собственного капитала, рассчитанная по чистой прибыли;  $K_3$  — оборачиваемость всех активов (количество оборотов);  $K_4$  — рентабельность (убыточность) всех затрат (издержек производства и обращения).

При значении «Z-счета» менее 0 вероятность банкротства максимальная (90—100 %); при 0—0,18 — высокая (60—90 %); при 0,18—0,32 — средняя

(35—60 %); при 0,32—0,42 — низкая (15—35 %); больше 0,42 — минимальная (до 10 %).

В процессе дальнейшего анализа основное внимание уделяется установлению причин потенциального банкротства и разработке мер по его предупреждению, укреплению финансовой стабильности предприятия, успешному экономическому и социальному развитию.

Совокупный показатель оценки предстоящего банкротства («Z-счет») имеет весьма вероятностный характер, и на его размер большое влияние оказывает инфляция. В связи с этим необходимо комплексное и глубокое изучение системы показателей оценки финансовой стабильности предприятия, рассмотренных в экономической литературе, и прежде всего показателей ликвидности бухгалтерского баланса, деловой активности, структуры и эффективности использования активов, собственного и заемного капитала, рентабельности, эффективности и интенсификации хозяйствования. Глубокий анализ системы показателей финансовой стабильности предприятия в увязке с изучением и оценкой степени выполнения планов и динамики основных показателей текущей (основной), операционной (неосновной) и другой деятельности предприятия (в действующей и сопоставимой оценке) позволит правильно оценить и изучить его финансовую устойчивость, вероятность банкротства, принять меры оптимального функционирования субъекта предпринимательской деятельности, успешного экономического и социального развития на перспективу.

### Л и т е р а т е р а

1. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности: учебник / В.И. Стражев [и др.]; под общ. ред. В.И. Стражева. — Минск: Высп. шк., 2007.
2. Анализ хозяйственной деятельности: учеб. пособие / под общ. ред. Л.Л. Ермолович. — Минск: Интерпрессервис: Экоперспектива, 2006.
3. Бухгалтерский учет в торговле и общественном питании: практ. пособие / под ред. Л.И. Кравченко. — Минск: ФУАИнформ, 2008.
4. Об утверждении Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, М-ва экономики Респ. Беларусь, М-ва статистики и анализа Респ. Беларусь, 14 мая 2004 г., № 81/128/65 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2004. — № 90. — 8/1105.
5. Кивачук, В.С. Оздоровление предприятия: экономический анализ / В.С. Кивачук. — Минск, 2002.
6. Ковалев, В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / В.В. Ковалев, О.Н. Волкова. — М., 2004.
7. Кравченко, Л.И. Анализ хозяйственной деятельности в торговле: учебник / Л.И. Кравченко. — Минск: Новое знание, 2007.
8. Международные стандарты финансовой отчетности. — М.: Аскери, 2006.
9. Николова, Г.В. Методологические и методические аспекты становления и развития бухгалтерского учета в мировой экономике / Г.В. Николова // Бухгалтерский учет и анализ. — 2007. — № 1. — С. 3—8.
10. Об утверждении Инструкции об оценке и порядке продажи предприятия и иного имущества должника, находящегося в процедуре экономической несостоятельности (банкрот-

стве): постановление М-ва экономики Респ. Беларусь, 28 июня 2004 г., № 159 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2004. — № 110. — 8/11234.

11. О внесении изменений и дополнений в Инструкцию по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, М-ва экономики Респ. Беларусь и М-ва статистики и анализа Респ. Беларусь, 27 апр. 2007 г., № 69/76/52 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2007. — № 122. — 8/6431.

12. Савицкая, Г.В. Экономический анализ / Г.В. Савицкая. — Минск, 2004.

13. Чернов, В.А. Экономический анализ: торговля, общественное питание, туристический бизнес / В.А. Чернов; под ред. М.И. Баканова. — М., 2003.

14. Шеремет, А.Д. Финансы предприятий: менеджмент и анализ / А.Д. Шеремет, А.Ф. Ионова. — М.: ИНФРА-М, 2004.

15. Экономический анализ. Основы теории. Комплексный анализ хозяйственной деятельности организации. — М., 2005.

**Д.А. Лапченко,**  
старший преподаватель  
**О.А. Леекович,**  
кандидат экономических наук, доцент

## ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ В УСЛОВИЯХ РИСКА

Финансирование инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности требует научно обоснованного подхода к принятию инвестиционных решений, соответствующих методов и инструментов инвестиционного проектирования.

В научной литературе изложены основополагающие принципы принятия решений в условиях неопределенности, однако экономический инструментарий для их практического применения разработан недостаточно полно и не вполне учитывает взаимосвязи категорий «риск» и «доходность», в результате чего он не обеспечивает научно обоснованного решения актуальных задач инвестиционного проектирования и снижает достоверность показателей инвестиционного проекта. Практика инвестиционного проектирования нуждается в адекватном экономическом инструментарии, позволяющем более эффективно использовать накопившийся научный потенциал, поэтому развитие и разработка новых инструментов инвестиционного проектирования приобретают особую актуальность.

Первые теоретические разработки управления в условиях риска и неопределенности возникли в начале XX в. В 1921 г. в работе Ф.Х. Найта содержался качественный анализ рисков в контексте теории финансов [1, 2]. Первые практические разработки по вопросам прогнозирования и оценки риска