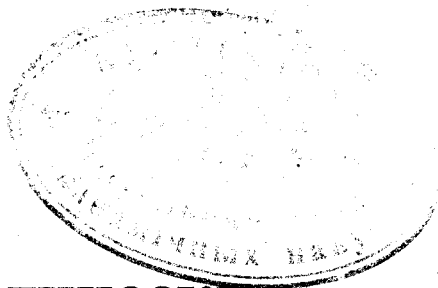


Касаева Т.В., Дулебо Е.Ю., Муратова Я.И.



Методологические аспекты оценки эффективности бизнеса

Монография

Витебск
2010

УДК 334:330.131.5

ББК 65.290.5

К 28

Рецензенты:

Д.А. Панков, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой бухгалтерского учёта, анализа и аудита в отраслях народного хозяйства УО «БГЭУ», председатель общественного объединения «Ассоциация сертифицированных бухгалтеров и аудиторов Республики Беларусь».

Н.Г. Берченко, директор коммунального научно-консалтингового унитарного предприятия «Витебский центр региональных исследований и разработок», кандидат экономических наук.

Рекомендовано в качестве пособия редакционно-издательским советом УО «ВГТУ», протокол № 1 от 4 марта 2010 года.

Касаева, Т. В., Дулебо, Е. Ю., Муратова, Я. И.

К 28 Методологические аспекты оценки эффективности бизнеса : монография / Т. В. Касаева, Е. Ю. Дулебо, Я. И. Муратова. – Витебск : УО «ВГТУ», 2010. – 139 с.

ISBN 978 - 985 - 481 - 183 - 3

Монография представляет собой целостное научное исследование возможности всесторонней оценки эффективности бизнеса в условиях рыночной экономики.

В работе приведено аргументированное обоснование необходимости оценки эффекта бизнеса как предпринимательской деятельности и как объекта собственности, предложена многоуровневая классификация видов эффекта бизнеса и введено понятие отдачи бизнеса.

Оригинальный подход к характеристике эффекта бизнеса позволил авторам обосновать иерархическую модель оценки его эффективности, показателей производственной и финансовой эффективности, а также показателей стоимости бизнеса (предприятия). Работа может быть полезна для студентов, магистрантов, аспирантов и преподавателей вузов, а также для специалистов экономического профиля организаций различных отраслей национальной экономики.

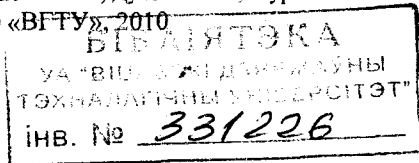
УДК 334:330.101.542

ББК 65.290.5

ISBN 978 - 985 - 481 - 183 - 3

© Касаева Т.В., Дулебо Е.Ю., Муратова Я.И., 2010

© УО «ВГТУ», 2010



СОДЕРЖАНИЕ

Введение	4
1 Понятие бизнеса и его эффективности	5
1.1 Сущность бизнеса	5
1.2 Понятие эффекта и отдачи бизнеса	11
1.3 Понятие экономической эффективности	16
2 Новый подход к оценке эффективности бизнеса	23
2.1 Оценка эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности	23
2.1.1 Система показателей производственной эффективности бизнеса	23
2.1.2 Система оценки финансовой эффективности	35
2.2 Оценка эффективности бизнеса как объекта собственности	54
2.3 Комплексная оценка эффективности бизнеса	59
3 Оценка эффективности бизнеса на примере ООО «Белвест»	62
3.1 Общая оценка результатов деятельности ООО «Белвест» за исследуемый период	62
3.2 Оценка производственной эффективности ООО «Белвест»	64
3.3 Анализ финансовой эффективности по показателям затратного подхода	70
3.4 Анализ финансовой эффективности по показателям ресурсного подхода	72
3.5 Анализ финансовой эффективности по показателям доходного подхода	80
3.6 Анализ финансовой эффективности по показателям денежного потока	85
3.7 Анализ финансовой эффективности по показателям финансового состояния	89
3.8 Оценка эффективности бизнеса на основе стоимостного подхода	99
3.8.1 Расчет стоимости ООО «Белвест» затратным методом	99
3.8.2 Расчет стоимости ООО «Белвест» доходным методом	102
4 Оценка эффективности создания и функционирования СЭЗ по критериям отдачи и ёмкости бизнеса	107
Заключение	128
Список использованных источников	130

ВВЕДЕНИЕ

Рыночная экономика в Республике Беларусь находится в стадии формирования. Вместе с развитием рыночных отношений происходит развитие экономической науки. Одним из существенных недостатков современной экономической науки и практики является можно считать несовершенство категорийного аппарата и многовариантность определения одних и тех же показателей.

Так, например, в толковых словарях и специальных справочниках (экономических, философских, политических, юридических) приводятся различные определения понятия бизнеса. Однако для экономически грамотного управления бизнесом необходимо его однозначное понимание, умение оценивать бизнес и анализировать его эффективность. Именно в процессе экономического анализа изучаются результаты бизнеса, исследуются факторы изменения этих результатов, обосновываются планы и управленческие решения, осуществляется контроль за их выполнением, выявляются резервы повышения эффективности бизнеса. Результаты подобного исследования являются основой для разработки экономической стратегии развития бизнеса, что обуславливает необходимость научно-проработанной методики оценки его эффективности.

Кроме того, следует учитывать, что в зависимости от эффективности функционирования бизнеса изменяется экономический уровень страны в целом, качество жизни и благосостояние народа. Поэтому для Республики Беларусь проблема оценки и повышения эффективности бизнеса является одной из важнейших и требует ее глубокой проработки и решения.

1 ПОНЯТИЕ БИЗНЕСА И ЕГО ЭФФЕКТИВНОСТИ

1.1 Сущность бизнеса

В странах с развитой рыночной экономикой бизнес характеризуется как особый стиль хозяйствования, в основе которого лежит умение привлекать и использовать для решения поставленных инновационных задач ресурсы из различных источников. Это процесс создания чего-то нового, предполагающий финансовую, моральную, социальную и экологическую ответственность, приносящий денежный доход и самоудовлетворение достигнутым.

Корни бизнеса уходят в 19 век. В этот период возникли первые торговые дома и промышленные объекты предпринимательского типа. Кооперативное движение как одна из форм бизнеса зародилось в начале 19 века и приобрело массовый характер. К началу 1917 года в России в кооперативах участвовало уже более половины населения страны. В период НЭПа в 1925 году в промышленности действовало до 2 млн. мелких частных и кустарных предприятий. Начиная с конца 80-х годов в СССР, а затем и в Беларуси происходило бурное развитие бизнеса.

Термин «бизнес» позаимствован из английского языка, и в переводе слово Business имеет следующие значения:

- 1) дело, занятие;
- 2) профессия;
- 3) коммерческая деятельность [63,с.108].

Однако, условия, в которых происходило развитие бизнеса на постсоветском пространстве, а также многообразие форм проявления бизнеса обусловили различные подходы к его определению.

В частности, в словаре: «Бизнес и менеджмент: терминологический словарь» под редакцией Розенберга Д.М *бизнес* определяется как «дело, занятие, профессия, коммерческая деятельность:

- 1) экономика: покупка и продажа товаров или услуг
- 2) финансы: деятельность частного лица, товарищества или организации, связанная с производством, коммерцией и/или предоставлением услуг
- 3) персонал, кадровые вопросы: профессия или должность»[80, с 57].

В кратком словаре экономических терминов под редакцией Т.С.Кубаровской бизнес определяется как дело, занятие, приносящее доход, предпринимательская или коммерческая деятельность [48, с.11].

В толковом терминологическом словаре под общей редакцией доктора экономических наук, профессора Л.П. Дашкова под **бизнесом** понимается любой вид предпринимательской деятельности, приносящий доход; экономическая деятельность, дающая прибыль [41, с 28]. Аналогичное определение содержится в большом экономическом словаре под ред. А.Н.Азриляна [2, с.79].

В словаре современных экономических и правовых терминов под редакцией В.Н. Шимова и В.С. Каменкова приведено следующее определение: **«Бизнес** – дело, предпринимательство, любой вид деятельности, приносящий прибыль или другую личную выгоду при торговых операциях, коммерческих сделках, оказании услуг или посредничестве» [109, с 43].

Энциклопедический словарь под редакцией В.Г. Золотогорова трактует **бизнес** (англ. business — дело, занятие) как «деятельность, осуществляемую предприятиями или организациями, частными лицами по добыче продуктов в необработанном (сыром) виде, производству или приобретению и продаже товаров или оказанию услуг в обмен на другие товары, услуги или деньги с целью получения дохода (прибыли или другой выгоды)» [35, с55].

По сути, аналогичное определение приводится и в справочнике «Термины и понятия в системах управления «человек – человек», «человек – техника»: **«Бизнес** – это деятельность, осуществляемая частными лицами, предприятиями и организациями по извлечению природных благ, производству или приобретению и продаже товаров или оказанию услуг в обмен на другие товары, услуги или деньги с учетом взаимной выгоды заинтересованных лиц и организаций» [42, с 9].

В новой экономической энциклопедии под ред. Е.Е.Румянцевой бизнес определяется как термин, обозначающий «любой вид предпринимательской (экономической) деятельности, занятие, приносящее доход, прибыль занимающемуся им бизнесмену» [81, с.43].

Таким образом, несмотря на многообразие формулировок бизнеса разными авторами, все они сводятся к тому, что **бизнес – это деятельность.**

В действующих актах законодательства Республики Беларусь отсутствует определение термина «бизнес». Вышеприведенным определениям отечественных и зарубежных авторов, из которых следует, что бизнес – это деятельность, созвучно определению предпринимательства. В частности, статья 1 Закона Республики Беларусь «О предпринимательстве в Республике Беларусь» устанавливает, что «предпринимательство (предпринимательская деятельность) – это самостоятельная, инициативная деятельность граждан, направленная на получение прибыли или личного дохода и осуществляемая от своего имени, на свой риск и под свою

имущественную ответственность или от имени и под имущественную ответственность юридического лица (предприятия)».

Необходимо обратить внимание на то, что из приведенного определения следует, что предпринимательством могут заниматься только граждане (т.е. физические лица) либо от своего имени, либо от имени юридического лица (но в имущественных интересах физического лица). Подобный подход полностью соответствует определению бизнеса, приведенному в словаре русского языка С.И.Ожегова, в котором содержание слова «бизнес» раскрыто следующим образом: «*Бизнес* – это то, что является источником личного обогащения, наживы (деловое предприятие, ловкая афера и т.п.)» [66, с. 46].

На основании вышеприведенных определений предпринимательской деятельности следует, что бизнес – это то, что является источником именно **личного** обогащения, и поэтому его нельзя рассматривать как источник обогащения юридического лица. Следовательно, заниматься бизнесом как предпринимательской деятельностью могут только граждане (физические лица). Это в свою очередь означает, что владельцем бизнеса могут быть только граждане (физические лица), а не юридические лица.

Организуя свой бизнес путем создания юридических лиц, граждане (физические лица) безусловно, преследуют цели личного обогащения. Причем, это становится возможным только в том случае, когда образованные юридические лица осуществляют предпринимательскую деятельность, что и позволяет их учредителям получать доходы. Поскольку после регистрации юридические лица участвуют в гражданском обороте как субъекты гражданских прав, следовательно, на них вполне правомерно распространяется определение предпринимательской деятельности, приведенное в статье 1 Гражданского кодекса Республики Беларусь: «Предпринимательство (предпринимательская деятельность) – это самостоятельная деятельность юридических и физических лиц, осуществляемая ими в гражданском обороте от своего имени, на свой риск и под свою имущественную ответственность и направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи вещей, произведенных, переработанных или приобретенных указанными лицами для продажи, а также от выполнения работ или оказания услуг, если эти работы или услуги предназначаются для реализации другим лицам и не используются для собственного потребления».

Исходя из данного определения следует, что предпринимательской деятельностью могут заниматься и физические, и юридические лица. Однако выше доказано, что бизнесом могут заниматься только физические лица. Следовательно, бизнес и предпринимательская деятельность – это не тождественные понятия, и

для определения бизнеса явно недостаточно его характеристики как предпринимательской деятельности. Это хорошо видно на схеме (рисунок 1.1), отражающей взаимосвязь между бизнесом, предпринимательской деятельностью и их субъектами:



Рисунок 1.1 – Взаимосвязь между предпринимательской деятельностью и бизнесом

Составлено автором

Представленная схема наглядно демонстрирует, что бизнес и предпринимательская деятельность не равны с точки зрения субъекта, который ими занимается. Поэтому в определении бизнеса представляется необходимым указать на связь бизнеса с его собственником – физическим лицом (физическими лицами), т.е. определить бизнес как объект собственности.

В этой связи представляет особый интерес определение бизнеса, представленное в универсальном бизнес словаре под редакцией Л.Ш. Лозовского, Б.А. Райзберга, А.А. Рантовского: «*Бизнес* (от англ. business — дело, антрепренерство) — это:

1) инициативная, самостоятельная, экономическая деятельность, осуществляемая за счет собственных или заемных средств на свой риск и под свою имущественную ответственность, ставящая главными целями получение прибыли и развитие собственного дела, а также продажу товаров, выполнение работ, оказание услуг;

2) предприятие, фирма или совокупность предприятий, приносящие прибыль в результате осуществления определенных видов деятельности;

3) сделки, торговые операции;

4) профессия, занятие человека, предпринимателя [53, с10].

Подобная формулировка не только определяет сущность бизнеса как экономической деятельности, но конкретизирует форму его

организации – в виде предприятия, организации, фирмы или индивидуальной предпринимательской деятельности. Однако две последние характеристики бизнеса по своей сути представляются ни чем иным, как экономической деятельностью, и поэтому просто дублируют первую. Кроме того, понятия предприятия и фирмы, используемые в данном определении, сами по себе требуют определения. Поэтому представляется целесообразным конкретизировать эти понятия в соответствии с действующими нормативными правовыми актами.

Для занятия бизнесом граждане имеют право создавать юридические лица. В соответствии со статьей 46 Гражданского кодекса Республики Беларусь юридические лица, являющиеся коммерческими организациями, могут создаваться в форме хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов и унитарных предприятий. Однако независимо от организационно-правовой формы юридического лица для его регистрации необходимо определенное имущество, в образовании которого и участвуют учредители (участники). В связи с этим участием они могут иметь обязательственные права в отношении данного юридического лица либо вещные права на его имущество (Статья 44 часть 2 Гражданского кодекса Республики Беларусь). Именно это обстоятельство дает учредителям (участникам) право собственности на данный бизнес и получение доходов от него.

Для осуществления бизнеса в форме индивидуальной предпринимательской деятельности без образования юридического лица также необходимо определенное имущество.

Таким образом, независимо от формы организации бизнеса наличие определенного имущества, используемого в предпринимательской деятельности, является обязательным условием для его существования. Более того, именно имущество позволяет установить четкую взаимосвязь между бизнесом и его владельцем.

Право собственности на бизнес позволяет его владельцу продать, подарить, заложить или завещать свой бизнес другому лицу (лицам). Поскольку предпринимательскую деятельность передать нельзя, ею можно лишь заниматься, следовательно, при передаче бизнеса его невозможно охарактеризовать как предпринимательскую деятельность. В этом случае бизнес будет представлять собой объект прав. В таком качестве Гражданский кодекс Республики Беларусь определяет только одну форму бизнеса – предприятие.

Так в соответствии со статьей 132 Гражданского кодекса предприятие в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога и других сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных прав. Причем предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для

осуществления предпринимательской деятельности. Поэтому все вышеприведенные определения бизнеса представляется целесообразным дополнить характеристикой имущественного комплекса.

Таким образом, определяя бизнес, необходимо сделать акцент на том, что это предпринимательская деятельность граждан (физических лиц) с целью личного обогащения, которая невозможна без наличия имущественного комплекса. **На основании вышеизложенного под бизнесом следует понимать:**

во-первых, инициативную и самостоятельную деятельность, осуществляемую гражданами (физическими лицами) на свой риск и под свою имущественную ответственность или от имени и под имущественную ответственность юридического лица,

во-вторых, имущественный комплекс, используемый гражданами в процессе этой деятельности с целью получения прибыли или другой личной выгоды.

На основании данного определения бизнеса предложенная выше схема взаимосвязи бизнеса и предпринимательской деятельности трансформируется следующим образом (рисунок 1.2):

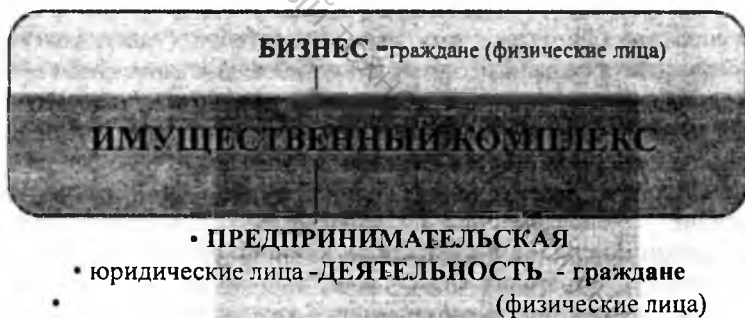


Рисунок 1.2 – Взаимосвязь между предпринимательской деятельностью и бизнесом

Составлено автором

На схеме видно, что связь между бизнесом и предпринимательской деятельностью опосредованная. Обеспечивает эту взаимосвязь имущественный комплекс. Причем независимо от того, в какой форме осуществляется предпринимательская деятельность, с образованием или без образования юридического лица, от эффективности использования данного имущественного комплекса зависит эффективность бизнеса.

1.2 Понятие эффекта и отдачи бизнеса

Следует отметить, что в отечественной и зарубежной литературе достаточно хорошо проработаны вопросы определения эффективности. Причем, практически все предлагаемые методы оценки эффективности сводятся к расчету относительных показателей, характеризующих соотношение затрат и эффекта [25, 35, 81, 82]. При этом предлагается выделять следующие виды эффекта: экономический, производственный, финансовый, научно-технический, социальный, бюджетный, коммерческий [14,23,61,97,112]. В связи с тем, что сферы приложения бизнеса многогранны, возникает необходимость в определении эффекта, к которому он может привести.

Базылев Н.И. и Гурко С.П. [108] считают, что экономическим эффектом является результат человеческого труда, создающего материальные блага. Однако, основным недостатком данного определения можно считать односторонний подход к результатам бизнеса, который может быть связан не только с созданием материальных благ, но и с оказанием различного рода услуг (материальных и нематериальных). В связи с этим более широким представляется определение, предложенное Хачатуровым Т.С. [107]: экономический эффект – это конечный результат в виде материальных благ и услуг, а также интеллектуальных ценностей, необходимых обществу для его существования и развития.

Данько Т.П. [30] считает, что эффект – это полное или частичное достижение определенных технических, экономических или социальных целей.

Весницкий А.И. выделяет экономический эффект как достигнутый результат в его материальном, денежном и натуральном выражениях [17]. Причем автор выделяет следующие виды экономического эффекта:

- бюджетный (сумма налогов, сборов и других обязательных отчислений, поступающих в бюджет);
- социальный (сумма социальных отчислений);
- коммерческий (сумма чистой прибыли, остающейся в распоряжении субъекта хозяйствования);
- косвенно-экономический (сумма отчислений в фонд развития конверсионных производств).

Шепелевич В.А. [105] считает, что при оценке эффективности следует рассматривать экономический, экологический, социальный, бюджетный и научно-технический эффекты. При этом автор на примере деятельности свободных экономических зон характеризует каждый вид эффекта как следствие функционирования. В частности:

- бюджетный эффект определяется как превышение доходов соответствующего бюджета над расходами;

– социальный эффект определяется как улучшение качества жизни населения. С этой целью автором предлагается определять следующие показатели: изменение количества рабочих мест; улучшение жилищных и культурно-бытовых условий работников; изменение условий труда работников; изменение структуры производственного персонала; изменение надежности снабжения населения отдельными товарами; изменение уровня здоровья работников и населения; экономия свободного времени населения;

– экологический эффект заключается в предотвращении ухудшения экологии за счет капитальных вложений в экологию и определяется путем сопоставления затрат и результатов;

– научно-технический эффект выражается в приросте научно-технической информации. Известно, что эффект, полученный вследствие создания научной продукции в процессе научного труда или в процессе создания научных технологий (ПСНТ), представляет собой прирост информации. Этот эффект может быть только научным, если имело место приращение лишь научной информации. Он становится научно-техническим эффектом, если является результатом ПСНТ и выражается в приросте научно-технической информации.

Развитие производства на базе научно-технической информации порождает прирост технической информации, представляющий технический эффект. Научный и научно-технический эффекты различны в условиях прироста информации в результате использования накопленных ранее знаний либо в процессе их формирования. Во всех видах научной и научно-технической информации научный и научно-технический эффекты фактически выступают как потенциальный накопленный эффект. Возможность использования прироста информации, содержащейся в публикациях, равнозначна эффекту от будущего использования потребительной стоимости. Подобный же эффект выражается в научных и научно-технических результатах, возникающих при приросте информации от использования динамической части науки — научного труда.

В работах некоторых авторов научно-технический и научный эффекты практически не разделяются. Так, Запаснюк А.С. [108] важнейшими признаками научно-технического эффекта считает уровень новизны, теоретический уровень и возможность реализации. Соглашаясь с общей направленностью рассуждений автора, мы полагаем, что они приемлемы скорее для результата фундаментальных исследований, т.е. характеристики

научного эффекта фундаментальных исследований, чем для научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок.

Несколько более точные признаки научно-технического эффекта, по нашему мнению, приведены В.А.Покровским [108]: научно-технический уровень предлагаемых результатов, перспективность (первостепенная важность, важность, полезность), возможный масштаб внедрения (народнохозяйственный, отраслевой, внутриведомственный) и степень вероятности успеха (большая, умеренная, малая).

В результате обобщения изложенных точек зрения можно всю совокупность эффектов представить в виде следующей схемы (рисунок 1.3):

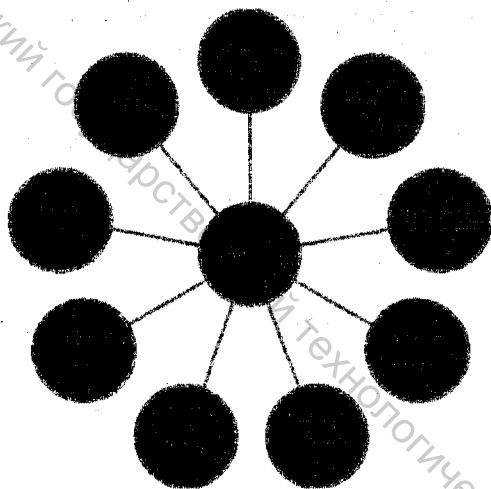


Рисунок 1.3 – Виды эффектов

Составлено автором

Необходимо отметить, что авторы (Хачатуров Т.С., Весницкий А.И., Базылев Н.И., Шепелевич В.А. и др.) рассматривают указанные виды эффектов как одноуровневые. Учитывая специфику предмета данного исследования, следует заметить, что экономический эффект бизнеса, как предпринимательской деятельности не может не зависеть от результатов различных этапов этой деятельности, например процессов производства, реализации, инвестирования, распределения и др. Поэтому, на наш взгляд, не правомерно выделять на одном уровне с экономическим эффектом финансовый, коммерческий, производственный и инвестиционный эффекты. Это связано с тем, что экономический эффект возникает при наличии хотя бы одного из перечисленных эффектов. Таким образом, каждый из них в отдельности и, тем более все, в совокупности, обуславливают определенный экономический эффект.

Кроме того, следует учитывать, что на основании предложенного в работе определения бизнеса он является не только предпринимательской деятельностью, но и объектом собственности. Наличие прав собственности на бизнес означает потенциальную возможность коммерческой сделки с ним, например купли-продажи. Причем, если собственник намерен продать свой бизнес, то, безусловно, он заинтересован в повышении его стоимости как основы цены продажи. В связи с этим представляется необходимым учитывать еще один вид эффекта бизнеса, выражающийся в приросте его стоимости. Такой эффект предлагается назвать стоимостным. Причем, поскольку изменение стоимости бизнеса происходит в результате предпринимательской деятельности, следовательно стоимостный эффект становится возможным только при наличии других видов эффектов и может рассматриваться в рамках данного исследования как целепологающий, т.е. эффект первого уровня. В таком случае эффекты, обуславливающие стоимостный, можно считать эффектами второго уровня. К их числу следует отнести эффекты, которые обеспечивают достижение цели не только владельца бизнеса, но и общества в целом. Учитывая вышеизложенные характеристики, к ним можно отнести экономический, социальный, бюджетный, научно-технический, экологический. В свою очередь, экономический эффект следует рассматривать как проявление совокупного влияния производственного, финансового, инвестиционного и коммерческого, т.е. эффектов третьего уровня.

Тогда взаимосвязь указанных видов эффектов можно представить в виде иерархической схемы (рисунок 1.4):



Рисунок 1.4 – Классификация эффектов бизнеса

Составлено автором

Следует учитывать, что эффект бизнеса зависит от сферы его функционирования, особенностей проявления и цели создания. Это

значит, что если для собственника не имеет значения цена и стоимость бизнеса, то эффектом первого уровня может быть не стоимостный, а другой целеполагающий эффект, например инвестиционный. В этом случае для характеристики эффекта бизнеса приведенную выше классификацию следует трансформировать с учетом выбранного эффекта первого уровня и его взаимосвязей с другими видами эффектов.

Поскольку любой бизнес осуществляется с целью получения выгод, предусмотренных его собственником, следовательно, эффект первого уровня, как целеполагающий, можно назвать *отдачей бизнеса*. Тогда для определения эффекта бизнеса, как категории, в рамках данного исследования предлагается следующая формулировка:

эффект – это полная или частичная отдача бизнеса в результате экономических, социальных, научно-технических и иных преобразований.

При таком подходе к определению эффекта бизнеса предлагается такая многоуровневая классификация видов эффекта, которая будет учитывать их детерминированные взаимосвязи и в качестве основного учитывать отдачу бизнеса (рисунок 1.5):

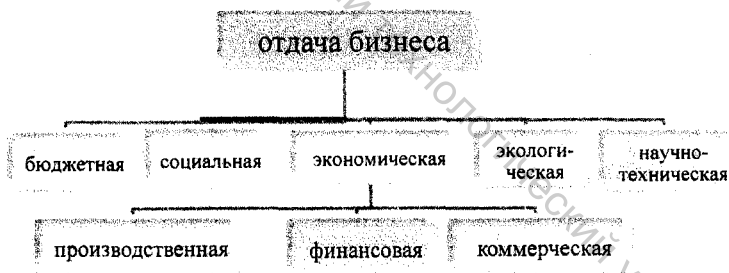


Рисунок 1.5 – Классификация видов отдачи бизнеса

Составлено автором

В зависимости от конкретной цели и вида бизнеса данная классификация может видоизменяться.

1.3 Понятие экономической эффективности

Независимо от вида эффекта его количественная характеристика является абсолютной величиной, что ограничивает возможности использования данного показателя в экономическом анализе. Поэтому при проведении различных социально-экономических исследований применяется показатель эффективности, представляющий собой отношение нескольких показателей, одним из которых является эффект.

Современные экономические теории и школы по-разному подходят к определению эффективности. В «Большой экономической энциклопедии» приведено следующее определение этого понятия: «Экономическая эффективность – это состояние экономики (его называют еще Парето-эффективным состоянием), в котором увеличение степени удовлетворения одного потребителя невозможно без ухудшения степени удовлетворения для другого человека. По Парето производство является эффективным, если при заданных объемах производственных ресурсов за счет их перераспределения нельзя увеличить производство хотя бы одного блага без уменьшения производства других благ» [57].

Практическая значимость подобного подхода к определению эффективности заключается в возможности обоснования критериев и ограничений при выборе оптимального варианта развития бизнеса.

Американские экономисты Э.Дж. Долан и Д.Е. Линдсей считают, что понятие экономической эффективности применяется в целях предоставления общей оценки результативности (эффективности) общественного производства [12]. При этом эффективное производство – это такая ситуация, в которой при данных производительных ресурсах и существующем уровне знаний невозможно произвести большее количество одного товара, не жертвуя при этом возможностью произвести некоторое количество другого товара. Исследование эффективности в производстве позволяет ответить на вопрос, как производить блага [57]. В отношении экономики в целом, согласно Э.Дж. Долану и Д.Е. Линдсею, эффективным считается такое ее состояние, в котором запросы потребителей в максимальной степени удовлетворены при условии ограниченности ресурсов [12].

Авторы «Экономикс», К.Р. Макконелл и С.Л. Брю понятие экономической эффективности сравнивают с коэффициентом полезного действия (КПД) паровоза. Они отмечают, что «экономическая эффективность (economic efficiency) – это отношение между затратами редких ресурсов и производимым в результате их использования объемом товара или услуги; производство продукта определенной стоимости при наименьших затратах ресурсов;

достижение наибольшего объема производства товара или услуги с применением ресурсов определенной стоимости. Большое количество продукта, получаемое от данного объема затрат, означает повышение эффективности. Меньший объем продукта от данного количества затрат указывает на снижение эффективности» [47].

Различают такие виды эффективности, как эффективность в производстве и эффективность в распределении. Понятие эффективности производства К.Р. Макконелл и С.Л. Брю формулируют следующим образом: «Эффективность производства (productive efficiency) — производство товара с наименьшими издержками; использование минимального количества ресурсов для производства данного объема продукции; производство данного объема продукции при минимальных средних общих издержках» [49].

Если обратиться к отечественным исследователям советского периода по проблеме эффективности производства, основанной на марксистской экономической теории, то следует назвать таких известных экономистов, как Т.С. Хачатуров, Л.Э. Кунельский, В.В. Новожилов и другие. В частности, академик Т.С. Хачатуров [51], исследуя эффективность производства на высшем (общественном) уровне, отмечал, что она «отражает взаимообусловленность затрат общественного труда, вкладываемых в производство, и получаемого от этого обществом экономического и социального эффекта, то есть конечного результата в виде материальных благ и услуг, а также интеллектуальных ценностей, необходимых обществу для его существования и развития».

В.В. Новожилов определял экономическую эффективность как «соотношение результатов и затрат на их получение» [51].

Л.Э. Кунельский отмечал, что эффективность означает результативность, действенность. Если попытаться дать самую краткую характеристику эффективного хозяйствования, то можно изложить ее достаточно точно и емко следующим образом: добиваться больших результатов при минимальных затратах... Обязательным условием эффективного хозяйствования является опережающий рост конечных результатов производства по сравнению с затратами, за счет которых эти результаты достигнуты [51].

Данное определение предполагает, что эффективность производства может быть рассчитана не только по отношению к издержкам, но и по отношению к ресурсам. Такой подход рассмотрен Дмитриевой О.В. [51], исследовавшей проблемы оценки эффективности деятельности предприятий отрасли печати. Ею дано определение эффективности как экономической категории, соизмеряющей экономические результаты деятельности предприятия с текущими и прошлыми затратами, их обусловившими, а также

характеризующей степень соответствия достигнутых результатов основным целям деятельности предприятия в разрезе ее важнейших направлений (текущей, инвестиционной, финансовой).

Российский ученый Н.П. Иващенко [107] под экономической эффективностью понимает отдачу в форме доходов различных ресурсов фирмы, находящихся в ее распоряжении. При этом эффективная деятельность предполагает получение максимального результата за счет имеющихся ресурсов или получение определенного результата с минимальными расходами ресурсов. Например, путем сопоставления готовой продукции с величиной затраченных факторов производства определяется уровень эффективности, выраженный в категории производительности.

Термин «эффективность» нередко применяют в смысле оптимальности, то есть наилучшего варианта использования ресурсов, находящихся в распоряжении общества. Поскольку производство различных материальных и нематериальных благ осуществляется в условиях конкуренции, то эффективность производства можно определять через оптимальность соотношения между ценой и издержками на единицу продукта. Еще Е. Либерман [51], исследуя категорию эффективности и отмечая, что поиски оптимальных решений касаются сравнения возможных решений с точки зрения их целесообразности, подчеркивал, что целесообразность — это синоним понятий «оптимальность» и «эффективность».

Белорусские ученые Н.И. Базылев и С.П. Гурко [108] считают, что эффективность производства характеризует его результативность, которая находит свое выражение в росте благосостояния населения страны. Следовательно, на уровне экономики страны эффективность производства можно определить как оптимальное использование ресурсов в сопоставлении с общественными потребностями.

В основе определения эффективности производства, по мнению вышеназванных авторов, лежит принцип сравнительного преимущества, открытый Д.Рикардо. Этот принцип является основой специализации как стран в целом, так и отдельных производителей в частности, а также краеугольным камнем свободы торговли. Именно благодаря сравнительному преимуществу использования одних ресурсов перед другими существует возможность определения наиболее эффективного варианта производства, обеспечивающего наибольшую разницу между результатами и затратами и установления альтернативной стоимости любого ресурса. Значит, эффективность — это отношение между ценностями благ, которые произведены, и ценностями благ, от производства которых пришлось отказаться ввиду их большей альтернативной стоимости.

Следовательно, эффективность производства можно определить двояко: во-первых, как отношение результата производства к затратам на его осуществление; во-вторых, как отношение результата того, что произведено, к тому, от чего пришлось отказаться при выборе альтернативного варианта.

Эффективность в распределении изучается в связи с тем, что результаты производственной деятельности попадают на рынок, где находят потребителей. Рыночные отношения экономических субъектов строятся в условиях различных видов конкуренции, для которых известны соответствующие условия и ограничения на распределении ресурсов.

К.Р. Макконелл и С.Л. Брю считают, что «эффективность распределения ресурсов» (allocative efficiency) – есть распределение среди фирм и отраслей ресурсов, необходимых для обеспечения производства тех изделий, в которых больше всего нуждается общество (потребители); производство каждого изделия в условиях, когда предельные издержки равны цене». То есть для достижения эффективности распределения ресурсов они должны быть распределены между фирмами и отраслями так, чтобы получить определенный ассортимент продуктов, которые наиболее необходимы обществу (потребителям). Эффективность распределения ресурсов достигается, когда невозможно изменить структуру совокупного объема производства так, чтобы получить чистую выгоду для общества [49].

Существуют возможности добиться повышения эффективности распределения, если прибегнуть к перераспределению ресурсов путем устраивающего всех обмена. По мнению В.Парето, «распределение любого данного количества блага может быть улучшено посредством обмена, в результате которого предпочтения нескольких людей будут удовлетворены более полно. До тех пор, пока возможен обмен существующих благ, такой, что некоторые люди могут удовлетворить свои желания, не нанося ущерба другим людям, эффективность в распределении может быть улучшена, даже если суммарное количество благ остается неизменным» [51].

Данное высказывание является одним из наиболее известных положений в истории развития экономической мысли — идеей «невидимой руки» Адама Смита, суть которой в том, что равновесие, созданное конкурирующими рынками, будет исчерпывать возможные выгоды от обмена. А. Смит тем самым хотел сказать, что в рыночной экономике «индивид, преследуя свои собственные цели, часто более действенным способом служит интересам общества, чем тогда, когда сознательно стремиться делать это» [60].

Кроме выделения эффективности в производстве и распределении в научной литературе предлагаются и другие

классификации эффективности. Например, некоторые авторы выделяют такие ее разновидности, как экономическую, технологическую и социальную либо предлагают их сочетание. Например, В. Келлик [97] определял экономическую эффективность как эффективность стоимостную, а социальную — как характеристику того, в чьих интересах используются результаты производства. А.В. Марьенко, П. Федосеев считают самостоятельной категорией социально-экономическую эффективность, а А.Сергеев рассматривает в качестве предмета исследования технико-экономическую эффективность, определяемую технической, материально-вещественной стороной производства, его организационной и технологической структурой (А. Сергеев) [97]. Однако некоторые экономисты не разделяют этого мнения, мотивируя свое несогласие тем, что экономическая эффективность проявляется в результатах и затратах труда, социальная — в удовлетворении интересов и потребностей членов общества, а технологическая — в степени использования материальных, трудовых, земельных ресурсов.

Н.И. Базылев и С.П. Гурко [108] считают, что социальная эффективность характеризуется уровнем удовлетворения всей совокупности потребностей человека. Это, прежде всего, проявляется через объемы производства и потребления различных видов благ и услуг, приходящихся на душу населения, и их соответствие научно-обоснованным нормам. Социальная эффективность экономики, кроме того, связана со степенью удовлетворения особой группы социальных потребностей людей — содержанием и безопасными условиями труда, занятости, состоянием среды обитания, количеством свободного времени, обеспеченностью населения услугами в образовании, здравоохранении и др. Все это, вместе взятое, называют качеством жизни. Качество жизни охватывает и характеризует весь диапазон ее свойств, распространяется на все ее стороны, отражает удовлетворенность людей предоставленными им материальными и духовными благами, отражает обеспеченность, комфортность, удобство жизненных условий, их приспособленность к современным требованиям, состояние здоровья и продолжительность жизни. Таким образом, можно считать что социальная эффективность характеризуется достигнутым уровнем жизни населения.

Экономическая и социальная эффективность взаимодействуют и обуславливают друг друга. Повышение экономической эффективности лежит в основе повышения жизненного уровня народа, удовлетворения его социальных проблем. В свою очередь решение социальных проблем положительно сказывается на активизации человеческого фактора и повышении экономической эффективности.

Очевидно, что и экономическая, и социальная эффективность зависят от того, насколько результативны процессы производства и распределения, каждый из которых можно охарактеризовать показателями соответствующих видов эффективности. Например, учитывая изложенное выше определение технологической эффективности, становится очевидным ее непосредственное влияние на экономическую эффективность. Однако процесс производства не ограничивается эффективным использованием имеющихся ресурсов. Для обеспечения расширенного воспроизводства необходимо наличие инвестиций, результативность использования которых характеризует инвестиционная эффективность. Она определяется соотношением результатов, полученных при реализации инвестиционного проекта, и инвестиционных вложений.

Кроме того, следует учитывать, что на стадии распределения созданной продукции (товаров, работ, услуг) возникают финансовые отношения между отдельными субъектами, осуществляющими коммерческую деятельность. Поэтому в экономической литературе наряду с экономической эффективностью описаны понятия финансовой и коммерческой эффективности.

Обобщая существующие подходы к определению эффективности представим классификацию различных видов эффективности с учетом их взаимного влияния друг на друга следующим образом (рисунок 1.6):

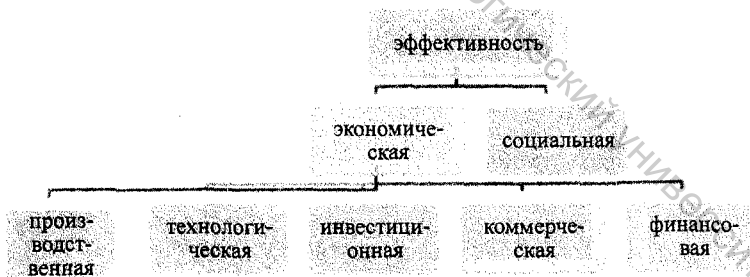


Рисунок 1.6 – Классификация видов эффективности

Составлено автором

Несмотря на различие точек зрения относительно видов эффективности, все авторы едины в том, что эффективность – это результативность исследуемого процесса или явления, которая определяется путем соотношения эффекта и ресурсов (затрат). Причем именно от объекта исследования будет зависеть вид эффекта и состав

ресурсов (затрат), принимаемых для определения эффективности. В связи с этим возникает необходимость установления четкой связи применяемой системы показателей с процессом (явлением), эффективность которого изучается.

Поскольку авторами предпринимается попытка обоснования методики оценки эффективности бизнеса, следовательно, необходимо учитывать специфические особенности предмета данного исследования. Исходя из сформулированного определения бизнеса, его эффективность следует оценивать в двух аспектах. Первый касается бизнеса как предпринимательской деятельности, а второй – его имущественного комплекса, наличие которого свидетельствует о владении объектом собственности. Причем, владельца интересуют такие изменения в составе и структуре имущественного комплекса, которые приводят в результате предпринимательской деятельности к росту стоимости его бизнеса. И чем больше прирост этой стоимости, тем эффективнее бизнес для владельца.

Таким образом, эффективность бизнеса следует оценивать, во-первых, с точки зрения *результативности предпринимательской деятельности*, а во-вторых с точки зрения *прироста стоимости бизнеса как объекта собственности*, что предопределяет выделение соответствующих показателей эффективности.

2 НОВЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА

2.1 Оценка эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности

Любую предпринимательскую деятельность как процесс можно разделить как минимум на две стадии – производства и распределения. На первой стадии, в зависимости от вида бизнеса, происходит процесс изготовления продукции, приобретения товаров, выполнения работ или оказания услуг. Вторая стадия связана с процессами реализации результатов производственного процесса, распределения полученных доходов от предпринимательской деятельности и определения финансового результата, как конечной цели бизнеса.

Существенным обстоятельством является то, что независимо от вида бизнеса, процесс производства заключается в использовании имущественного комплекса «живым» трудом. Причем, от того, насколько эффективно будет их взаимодействие, непосредственно будут зависеть результаты процесса производства. Совокупность показателей, характеризующих результативность этой стадии предпринимательской деятельности, назовем *показателями производственной эффективности*.

Однако, окончательный результат предпринимательской деятельности определяется только на стадии реализации (обмена), в момент одновременного удовлетворения потребностей покупателей и продавцов товаров (продукции, работ, услуг). Только на этой стадии можно определить конечные финансовые результаты, полученные от занятия бизнесом и сопоставить их с расходами. Показатели, характеризующие результативность этой стадии предпринимательской деятельности, назовем *показателями финансовой эффективности*.

Таким образом, представляется целесообразным разделить все показатели *эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности на две группы:*

- 1) *показатели производственной эффективности;*
- 2) *показатели финансовой эффективности.*

С учетом вышеизложенного, *производственная эффективность* характеризует результативность использования ресурсов в процессе производства продукции (товаров, работ, услуг).

2.1.1 Система показателей производственной эффективности бизнеса

Независимо от вида ресурса все показатели производственной эффективности рассчитываются как соотношение эффекта и затрат

конкретного производственного ресурса. Гавриленко В.Г и др. считают, что это отношение можно измерять в физическом выражении (технологическая эффективность) или стоимостном выражении (экономическая эффективность) [25, с. 412].

Большинство отечественных методик определения экономической эффективности предназначены именно для оценки эффекта в производстве. Их используют для технико-экономического обоснования выбора наилучших вариантов создания и внедрения в производство новой техники; отражения показателей экономической эффективности в нормах, нормативах и планах развития организации; совершенствования ценообразования и стимулирования разработчиков. Поэтому все показатели эффективности производства базируются на оценке эффективности использования производственных ресурсов, к которым относятся основные и оборотные средства, трудовые ресурсы и инвестиции.

Учитывая вышеприведенную классификацию видов эффектов бизнеса (рисунок 1.4) и общепринятый подход к расчету показателей эффективности для оценки производственной эффективности бизнеса, необходимо сопоставить величину полученного производственного эффекта с указанными производственными ресурсами. Причем, в зависимости от того, с чем производится сравнение, все показатели производственной эффективности классифицируются на *затратные* и *ресурсные*. В расчёте ресурсных показателей эффективности участвует величина ресурсов, использованных в предпринимательской деятельности, а затратных – величина затрат, связанных с осуществлением этой деятельности (рисунок 2.1):

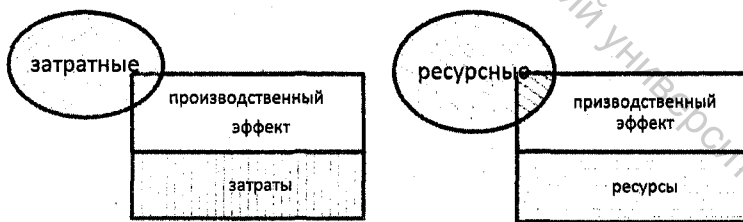


Рисунок 2.1 – Классификация и методика расчета показателей производственной эффективности

Составлено автором

По направленности этих сопоставлений выделяют показатели *ёмкости* и *отдачи*. Показатели ёмкости отражают, сколько ресурсов

или затрат содержится в единице результата, и определяются отношением количества ресурсов или затрат к величине производственного эффекта. Показатели отдачи, наоборот, определяются делением величины эффекта на затраты (ресурсы). Относительная экономия затрат (ресурсов) показывает величину экономии или перерасхода ресурсов в результате опережения (отставания) темпов роста эффекта от темпов роста затрат или общей величины ресурсов.

Для оценки производственного эффекта используют **объёмные показатели бизнеса**. Они характеризуют результат бизнеса как предпринимательской деятельности за определенный период. К ним относятся натуральные и стоимостные показатели объёма производства продукции (товаров, работ, услуг): объём производства продукции в натуральном и стоимостном измерении; объём строительно-монтажных работ; объём грузооборота и т.д. Конкретный вид объёмного показателя зависит от вида предпринимательской деятельности, в форме которой реализуется исследуемый бизнес.

Указанные объёмные показатели используются при расчёте **дифференцированных (частных) и обобщающих показателей производственной эффективности**. При этом обобщающие показатели характеризуют эффективность производства в целом, а дифференцированные – эффективность использования факторов производства, к которым относятся трудовые ресурсы, основные средства, оборотные средства и инвестиции. Указанные факторы, за исключением трудовых ресурсов, являются элементами имущественного комплекса, принадлежащего владельцу бизнеса и составляющего основу его предпринимательской деятельности. Непосредственное воздействие на него в процессе производства оказывают трудовые ресурсы. Поэтому можно утверждать, что дифференцированные (частные) показатели производственной эффективности характеризуют эффективность использования отдельных элементов бизнеса, вовлеченных в предпринимательскую деятельность.

Рассмотрим методику расчёта этих показателей при использовании ресурсного подхода.

К **показателям использования трудовых ресурсов** относятся трудоемкость, трудоотдача (производительность труда) и относительная экономия персонала.

Трудоёмкость характеризует величину затрат живого труда, т.е. численность персонала, используемого в предпринимательской деятельности, на единицу объёмного показателя бизнеса, а **трудоотдача** (производительность труда), наоборот, показывает величину объёмного показателя бизнеса, приходящегося на единицу трудовых ресурсов.

Относительная экономия персонала (Эт) определяется по формуле

$$Эт = Чб * I_{o,n} - Чо, \quad (2.1)$$

где Чб, Чо — численность персонала организации соответственно базового и отчётного периода, чел.;

$I_{o,n}$ — индекс роста объёмного показателя бизнеса в отчётном периоде по сравнению с базисным.

К показателям эффективности использования основных средств относятся фондоемкость, фондоотдача и относительная экономия основных средств.

Фондоемкость характеризует стоимость основных средств, входящих в состав имущественного комплекса, приходящуюся на единицу объёмного показателя бизнеса, а *фондоотдача*, наоборот, показывает величину объёмного показателя бизнеса, приходящегося на единицу стоимости основных средств.

Относительная экономия основных средств ($Э_{oc}$) определяется по формуле

$$Э_{oc} = OC_b * I_{o,n} - OC_o, \quad (2.2)$$

где OC_b , OC_o — среднегодовая стоимость основных средств соответственно в базисном и отчётном периоде, руб.

К показателям эффективности использования оборотных средств относятся оборотная фондоемкость, оборотная фондоотдача, коэффициент оборачиваемости, относительная экономия оборотных средств.

Оборотная фондоемкость показывает величину среднего остатка оборотных средств, входящих в состав имущественного комплекса, приходящуюся на единицу объёмного показателя бизнеса. *Оборотная фондоотдача*, наоборот, отражает величину объёмного показателя, приходящегося на одну денежную единицу стоимости оборотных средств.

Коэффициент оборачиваемости показывает, сколько раз в течение исследуемого периода полученная выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг) возмещает сумму денежных средств, вложенных собственником бизнеса в оборотные элементы имущественного комплекса. Этот показатель рассчитывается как отношение выручки от реализации и среднего остатка оборотных средств.

Относительная экономия оборотных средств ($Э_{обс}$) определяется по формуле

$$\mathcal{E}_{oc} = \text{ОбС}_6 * I_{o.n.} - \text{ОбС}_o, \quad (2.3)$$

где ОбС_6 , ОбС_o — средний остаток оборотных средств соответственно в базисном и отчётном периоде, руб.

Затратный подход к расчету дифференцированных (частных) показателей производственной эффективности отличается от ресурсного тем, что в расчёте используется не величина имеющихся в составе имущественного комплекса ресурсов, а только стоимостная оценка той их части, которая израсходована на создание объемного показателя бизнеса, т.е. достижение определенного производственного эффекта от предпринимательской деятельности.

Рассмотрим методику расчета этих показателей.

При затратном подходе к показателям, характеризующим эффективность использования трудовых ресурсов, относятся зарплатоёмкость, зарплатоотдача.

Зарплатоёмкость показывает величину заработной платы персонала, вовлеченного в предпринимательскую деятельность, в расчете на единицу объемного показателя бизнеса, а *зарплатоотдача* — величину этого показателя, приходящуюся на одну денежную единицу заработной платы.

Для характеристики использования основных средств при затратном подходе используются показатели амортизационности и амортизационности.

Амортизационность показывает величину амортизационных отчислений, приходящуюся на единицу объемного показателя бизнеса, а *амортизационность* отражает величину объемного показателя, приходящуюся на 1 рубль амортизационных отчислений.

При расчете затратных дифференцированных показателей эффективности использования оборотных средств необходимо учитывать, какие именно элементы оборотных средств занимают в их структуре наибольший удельный вес. Как правило, основная часть оборотных средств представлена материальными ресурсами. Тогда эффективность использования оборотных средств может быть оценена такими затратными показателями, как материалоемкость и материалоотдача.

Материалоемкость отражает величину материальных затрат, приходящуюся на единицу объемного показателя бизнеса, а *материалоотдача* характеризует величину этого показателя, приходящуюся на 1 рубль материальных затрат.

Поскольку инвестиции являются единовременными затратами, то все показатели, характеризующие эффективность их использования, являются затратными. К ним относятся инвестиционность и инвестиционность.

Инвестицеемкость показывает величину произведенных инвестиций (капитальных вложений), приходящуюся на единицу прироста объёмного показателя бизнеса, а *инвестицеемдача* – величину прироста этого показателя в расчете на единицу инвестиций.

При расчёте эффективности инвестиций их величина сопоставляется не с полной величиной объёмного показателя бизнеса, а с его приростом, так как за счёт инвестиционных вложений обеспечивается соответствующий прирост имущественного комплекса, что в свою очередь, приводит к получению производственного эффекта.

Каждый из названных подходов имеет своё обоснование. Поскольку целью предпринимательской деятельности является получение доходов, то владелец бизнеса, безусловно, заинтересован в повышении эффективности использования производственных ресурсов. Это освобождает его от необходимости дополнительных затрат, связанных с расширением своего имущественного комплекса. Кроме того, повышение эффективности использования любого из элементов имущественного комплекса приводит к снижению общей суммы затрат на производстве и может обусловить уменьшение цен, что вызывает социальный эффект для потребителей результатов данного бизнеса.

Учитывая мнение отдельных авторов и классификацию различных видов эффективности, приведенную на рисунке 2.1, следует отметить, что наряду с дифференцированными показателями производственной эффективности имеет смысл рассчитывать показатели технологической эффективности. Данная разновидность эффективности является характеристикой степени использования отдельных факторов производства, с учетом специфических особенностей технологического процесса, что имеет непосредственное отношение к производственной стадии бизнеса. В основном это касается основных средств, как элемента имущественного комплекса. К показателям технологической эффективности относятся коэффициент сменности работы оборудования; коэффициенты интенсивной, экстенсивной и интегральной загрузки оборудования, съём продукции с 1 метра квадратного площади, коэффициент использования производственной мощности и др. Состав этих показателей зависит от вида экономической деятельности.

Коэффициент сменности работы оборудования характеризует экстенсивное использование оборудования и показывает, сколько смен проработала каждая единица оборудования. Этот коэффициент рассчитывается как отношение количества отработанных машино-смен за сутки ко всему количеству установленного оборудования.

Коэффициент интенсивной загрузки оборудования определяется путем соотношения фактической и плановой величины объемного показателя бизнеса.

Коэффициент экстенсивной загрузки оборудования определяется путем соотношения фактического и планового времени работы оборудования.

Коэффициент интегральной загрузки учитывает одновременно и количество времени работы оборудования, и эффективность его использования в единицу времени. Он рассчитывается путем перемножения коэффициентов экстенсивной и интенсивной загрузки оборудования.

Коэффициент использования производственной мощности определяется отношением объемного показателя бизнеса и среднегодовой производственной мощности.

Обобщив возможные методы расчета дифференцированных (частных) показателей производственной и технологической эффективности бизнеса, представим их в виде следующей таблицы:

Таблица 2.1 – Классификация дифференцированных (частных) показателей эффективности бизнеса

Вид фактора производства		Ресурсный подход	Затратный подход
Производственная эффективность	Трудовые ресурсы	Трудоемкость Трудоотдача Относительная экономия персонала	Зарплатоёмкость Зарплатоотдача
	Основные средства	Фондоёмкость Фондоотдача Относительная экономия основных производственных средств	Амортизационная нагрузка Амортизационная отдача
	Оборотные средства	Оборотная фондоёмкость Оборотная фондоотдача Коэффициент оборачиваемости	Материалоёмкость Материалоотдача
	Инвестиции	Инвестиционная отдача, инвестиционная нагрузка	
Технологическая эффективность	Трудовые ресурсы	Средний тарифный разряд Коэффициент выполнения норм выработки	
	Основные средства	Коэффициент сменности работы оборудования Коэффициенты интенсивной, экстенсивной и интегральной загрузки оборудования Коэффициент использования производственной мощности; Съём продукции с 1 м ² производственной площади	

Составлено автором

Учитывая состав показателей отчетности юридических лиц Республики Беларусь и, соответственно, возможности определения

объемных показателей бизнеса, обобщим методику расчета основных дифференцированных (частных) показателей в следующей таблице:

Таблица 2.2 – Методика расчета дифференцированных (частных) показателей производственной эффективности бизнеса

Вид показателя	Показатель	Числитель	Знаменатель
Показатели отдачи	<i>Ресурсный подход</i>		
	Трудоотдача (производительность труда)	Объемный показатель бизнеса	Среднесписочная численность персонала организации
	Фондоотдача	Объемный показатель бизнеса	Среднегодовая стоимость основных средств
	Оборотная фондоотдача (коэффициент оборачиваемости оборотных средств)	Объемный показатель бизнеса	Среднегодовые остатки оборотных активов
	<i>Затратный подход</i>		
	Зарплатоотдача	Объемный показатель бизнеса	Фонд заработной платы
	Амортиотдача	Объемный показатель бизнеса	Амортизационные отчисления
Материалоотдача	Объемный показатель бизнеса	Материальные затраты	
Показатели емкости	<i>Ресурсный подход</i>		
	Трудоемкость	Среднесписочная численность персонала организации	Объемный показатель бизнеса
	Фондоемкость	Среднегодовая стоимость основных средств	Объемный показатель бизнеса
	Оборотная фондоемкость (коэффициент загрузки оборотных средств)	Среднегодовые остатки оборотных активов	Объемный показатель бизнеса
	<i>Затратный подход</i>		
	Зарплатоемкость	Фонд заработной платы	Объемный показатель бизнеса
	Амортиемкость	Амортизационные отчисления	Объемный показатель бизнеса
Материалоемкость	Материальные затраты	Объемный показатель бизнеса	

Составлено автором

При всей важности дифференцированных показателей они не решают проблему комплексности оценки бизнеса. В результате одних и тех же преобразований (экономических, технических, экологических и др.) они могут изменяться в разной степени, и даже в противоположном направлении. Это связано с тем, что улучшение одних показателей может одновременно вызвать ухудшение других.

Так, повышение производительности живого труда за счёт повышения технической оснащённости может вызвать уменьшение фондоотдачи. Поэтому дифференцированные показатели чаще применяются при анализе эффективности отдельных факторов производства. А для проведения комплексного экономического анализа эффективности бизнеса можно использовать следующие подходы:

1-й подход – производственную эффективность представить в виде системы показателей;

2-й подход – производственную эффективность охарактеризовать одним сводным комплексным показателем.

На практике при проведении комплексного анализа эффективности деятельности коммерческой организации чаще всего используются оба подхода одновременно.

Следует отметить, что в экономической теории достаточно полно разработаны способы выявления обособленного влияния отдельных видов ресурсов на изменение резульативного показателя производственной деятельности. При этом данный показатель рассматривается как функция конкретного вида ресурсов и показателя их использования, например:

- живого труда и уровня его производительности;
- объёма применяемых основных средств и фондоотдачи;
- величины материальных оборотных средств и показателя их

отдачи.

Основанные на таком подходе экономические расчёты широко используются статистической практикой. Однако в действительности все виды ресурсов в процессе производства применяются одновременно, и это обуславливает необходимость обобщающей оценки эффективности использования всех ресурсов вместе.

Вместе с тем единого общепризнанного показателя эффективности применения совокупных производственных ресурсов всё-таки пока не существует. Основная трудность заключается в проблеме соизмерения различных видов ресурсов. В частности, ресурсы труда выражаются с помощью трудовых измерителей, а ресурсы основных средств и запасов материальных оборотных средств с помощью стоимостного измерителя. Для достижения возможности суммирования объёмов всех применяемых ресурсов обычно предлагается пересчёт среднегодовой стоимости основных и оборотных средств в трудовой эквивалент исходя из производительности труда, исчисленной по вновь созданной стоимости

$$C^T = \frac{OC + OBC}{ЧДС / Ч}, \quad (2.4)$$

где C^T – величина основных средств и оборотных средств, выраженная в трудовых единицах измерения, чел.;

ОС – среднегодовая стоимость основных средств, руб.;

ОбС – среднегодовая стоимость оборотных средств, руб.;

ЧДС – чистая добавленная стоимость, руб.;

Ч – среднесписочная численность персонала, чел.

Поскольку основные и оборотные средства являются элементами имущественного комплекса исследуемого бизнеса, а чистая добавленная стоимость – есть не что иное, как один из объемных показателей бизнеса, следовательно, приведенную формулу можно представить следующим образом

$$ИК^T = \frac{ИК}{ОПБ / Ч}, \quad (2.5)$$

где $ИК^T$ – величина имущественного комплекса, выраженная в трудовых единицах измерения, чел.;

ИК – среднегодовая стоимость имущественного комплекса, руб.;

ОПБ – объемный показатель бизнеса, руб.;

Ч – численность персонала, вовлеченного в предпринимательскую деятельность, чел.

Такой способ пересчёта имеет право на существование, хотя и не общепризнан, поскольку слишком велика условность пересчёта, в частности пересчет в трудовой эквивалент средств труда, введенных в производственный процесс в предыдущие периоды, по производительности труда текущего периода.

В связи с этим более простым и обоснованным, в особенности по отношению к отдельной коммерческой организации, представляется метод соизмерения ресурсов, основанный на пересчёте трудовых ресурсов в стоимостное выражение: во-первых, пересчитывается только один, а не два элемента ресурсов, а во-вторых, этот способ основывается на информации, получаемой из отчётности субъектов хозяйствования и публикуемой Национальным статистическим комитетом Республики Беларусь.

Норматив, по которому трудовые ресурсы предприятия могут быть пересчитаны в стоимостное выражение, представляет собой все затраты нанимателей на рабочую силу за месяц в расчёте на одного работника. Умножив эту величину на 12 и на среднегодовую численность работников конкретного предприятия, можно определить стоимость рабочей силы в среднем за период. При этом считается целесообразным использовать для стоимостной оценки трудовых ресурсов не величину затрат конкретной организации на оплату труда одного работника, а именно средние затраты по отрасли, поскольку они отражают сложившийся в данном обществе и времени норматив,

которого в целом должны придерживаться предприниматели. Эту величину следует рассматривать как условную цену рабочей силы.

Определяемый таким образом обобщающий показатель эффективности использования производственных ресурсов называют общей ресурсоотдачей (P/o). Он представляет собой отношение чистой добавленной стоимости (ЧДС) к суммарной величине примененных производственных ресурсов (P), а именно – стоимости рабочей силы (СРС), среднегодовой стоимости основных средств (ОС) и среднегодовых запасов материальных оборотных средств (МОС). Общая схема его расчёта выглядит следующим образом

$$P/o = ЧДС/P = ЧДС / (СРС + ОФ + МОС) \quad (2.6)$$

Учитывая особенности бизнеса как предпринимательской деятельности, данная формула преобразуется следующим образом

$$P/o = ОПБ / (СРС + ИК) \quad (2.7)$$

Данная формула позволяет оценить эффективность использования производственных ресурсов. В качестве объемного показателя бизнеса можно использовать объем чистой добавленной стоимости, характеризующий результат производственной деятельности, полностью исключая промежуточное потребление, либо объем производства продукции (работ, услуг) в сопоставимых ценах, представляющий собой основной производственный результат деятельности. Однако при таком подходе не учитываются результаты распределительной стадии бизнеса как предпринимательской деятельности, что исключает возможность его использования в качестве комплексной оценки эффективности бизнеса в целом.

В качестве обобщающей оценки производственной эффективности бизнеса могут быть использованы комплексные показатели, предложенные группой авторов [112]:

- показатель темпа интенсивности развития производства

$$T_{инт} = \frac{T_{пт} \times T_{оос} \times T_{фо}}{T_{фот} \times T_{ос} \times T_{оос}} \times 100, \quad (2.8)$$

где $T_{пт}$ – темп изменения производительности труда работников, %;

$T_{оос}$ – темп изменения скорости обращения оборотных средств организации, %;

$T_{фо}$ – темп изменения фондоотдачи, %;

$T_{фот}$ – темп изменения расходов на оплату труда, %;

$T_{ос}$ – темп изменения среднегодовой стоимости оборотных средств, %;

Топс – темп изменения среднегодовой стоимости основных производственных средств, %.

Если Тинт. < 100%, то это свидетельствует о снижении темпов интенсивности развития производства за анализируемый период, а при условии, что Тинт. > 100%, соответственно можно говорить о возрастании темпов интенсивности развития производства.

- показатель темпа экономического роста организации:

$$T_{\text{эп}} = \sqrt[T_{\text{инт}} \times T_{\text{оос}} \times T_{\text{фо}} \times T_{\text{зо}} \times T_{\text{эр}}], \quad (2.9)$$

где Тзо – темп изменения затратоотдачи, %>;

Тур – темп изменения уровня рентабельности, 100%.

Если Тэр > 100%, наблюдается тенденция к дальнейшему росту и развитию, а если Тэр < 100% , то существует ряд проблем, которые влияют на дальнейшее развитие бизнеса.

Анализ показателей экономической эффективности и методов их расчёта позволяет сделать вывод, что в экономической науке и практике существует множество подходов к оценке. Некоторые из них давно используются в практических расчетах, а другие только обсуждаются. Это свидетельствует о важности и непроработанности данной проблемы. Переход к рыночным методам хозяйствования требует выбрать такие методы оценки эффективности, которые были бы достаточно просты в расчёте и однозначно характеризовали вектор развития бизнеса в рыночной экономике.

В последнее время в отечественной и зарубежной литературе высказываются предложения оценивать эффективность функционирования организации показателем «гибкость». Под гибкостью понимается способность организации изменять свои параметры (структуру, технологию, функции и т.п.) под воздействием внешней среды. Оценивается гибкость скоростью реакции организации на внешние изменения и измеряется количеством нововведений, обновлением ассортимента продукции и другими аналогичными параметрами. В результате проводимых инноваций организация получает дополнительную прибыль за счёт увеличения объёма продаж и экономии ресурсов. При этом основной фактор роста – увеличение добавленной стоимости за счёт повышения научно-технологического уровня производства. Однако данный подход к оценке эффективности обсуждается на уровне идеи и детально не проработан.

В результате изучения методик различных авторов, используемых для оценки факторов формирования показателей производственной эффективности, можно сделать вывод, что в современной экономической литературе имеется разнообразие мнений не только по вопросам системы показателей производственной

эффективности, порядка их расчёта, но и по методике факторного их анализа. Многие факторные модели строятся на основе математических правил без необходимого экономического обоснования, в результате чего их анализ не представляет большой познавательной ценности. Некоторые факторные модели очень громоздки, включают много второстепенных факторов, дублирующих друг друга, что также не способствует раскрытию истинных причин изменения уровня показателей производственной эффективности. Однако основным недостатком указанных методик является отсутствие внимания к сущности исследуемого явления как к предмету собственности, а также к влиянию различных стадий предпринимательской деятельности на ее эффективность, в частности стадии распределения полученных первичных доходов от производства продукции (товаров, работ, услуг).

2.1.2 Система оценки финансовой эффективности

Эволюция мировой экономической мысли влечет за собой постоянные изменения в понятии, трактовке и методологических подходах к определению финансовой эффективности. Традиционная финансовая модель при оценке эффективности деятельности организации основана на предположении, что все параметры, влияющие на эффективность деятельности организации, находятся среди факторов внутренней среды организации.

Развитие экономики, ее глобализации и постоянные изменения условий, в которых вынуждена действовать фирма, доказывают, что динамизм и изменчивость внешней среды организации также являются ведущими факторами, влияющими на финансовую эффективность организации. Поэтому подходы к оценке финансовой эффективности претерпевают постоянные изменения, направленные к улучшению степени достоверности и обоснованности данной оценки.

Эволюцию моделей и методов оценки стоимости и эффективности деятельности компании иллюстрирует таблица 2.3.

Рассмотрим подробнее некоторые из представленных концепций.

Разработанная специалистами американской химической и нефтегазовой компанией Дюпон де Немур (Du Pont de Nemours) в 1919 году факторная жестко детерминированная модель рентабельности собственного капитала, предназначенная для выявления факторов, влияющих на прибыль, получила название модель Дюпона. Назначение модели – идентифицировать факторы, определяющие эффективность функционирования предприятия, оценить степень их влияния и складывающиеся тенденции в их изменении и значимости. Суть методики "Дюпон" сводится к разложению формулы расчета рентабельности собственного капитала на факторы, влияющие на эту

доходность. Анализ по этой методике ведется по полученным расчетным формулам. В качестве исходных данных используется информация из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках.

Таблица 2.3 - Модели и методы определения эффективности деятельности компании

Время разработки	Модели и методы
1920-е годы	модель Дюпона; рентабельность инвестиций (ROI)
1970-е годы	чистая прибыль на одну акцию (EP3); коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли (P/E)
1980-е годы	рентабельность акционерного капитала (ROE); рентабельность чистых активов (RONA); денежный поток (Cash Flow)
1990-е годы	экономическая добавленная стоимость (EVA); прибыль до выплаты процентов и налогов (EBITDA); рыночная добавленная стоимость (MVA); сбалансированная система показателей (BSC); процессно-ориентированный анализ рентабельности (ABPA); показатель совокупной акционерной доходности (TSR); денежный поток отдачи на инвестированный капитал (CFROI)

Источник: [98, с. 105].

Уравнение Дюпона (также Модель Дюпона или Формула Дюпона) является модифицированным факторным анализом, позволяющим определить, за счет каких факторов происходило изменение рентабельности. В основании факторной модели в виде древовидной структуры — показатель рентабельности собственного капитала (ROE), а признаки — характеризующие факторы производственной и финансовой деятельности предприятия. Проще говоря, факторы, влияющие на ROE, дробятся с целью выяснения: какие факторы в большей или меньшей степени влияют на рентабельность собственного капитала. Основные три фактора:

- 1) операционная рентабельность (измеряется как норма прибыли);
- 2) эффективность использования активов (измеряется как оборачиваемость активов);
- 3) финансовый рычаг (измеряется как коэффициент капитализации).

Трёхфакторная модель представлена формулой

$$ROE = \frac{ЧП}{Bp} \times \frac{Bp}{A} \times \frac{A}{K} \quad (2.10)$$

или $ROE = Нп \times Ок \times Кк,$ (2.11)

где НП – норма прибыли;

ОК – оборачиваемость капитала;

Кк – коэффициент капитализации.

Изучая изменения компонентов за ряд отчетных периодов, финансовый менеджер может выяснить, какие параметры финансовой деятельности фирмы в наибольшей степени повлияли на изменение рентабельности собственного капитала.

Из представленной модели видно, что рентабельность собственного капитала зависит от трех факторов: рентабельности продаж, капиталотдачи и структуры источников средств, авансированных в данное предприятие. Значимость выделенных факторов с позиции текущего управления объясняется тем, что они в определенном смысле обобщают все стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия, его статику и динамику и, в частности, бухгалтерскую отчетность: первый фактор обобщает отчет о прибылях и убытках, второй – актив баланса, третий – пассив баланса.

Прибыль на акцию (Earing Per Share - EPS) является одним из широко используемых на фондовом рынке аналитических показателей финансовой эффективности. Аналитическая ценность этого показателя определяется тем, что на его основе возможно прогнозирование уровня доходности акций, их курса, оценка капитализации компании, эффективности управления. Прибыль на акцию является составным элементом индикатора P/E - «цена/прибыль» (Price/Earning Ratio), регулярно публикуемого в деловых изданиях и широко применяемого в качестве критерия финансовой эффективности деятельности компании [36, с. 80].

Показателем, получившим наибольшее распространение в деловых кругах благодаря, возможно, наиболее точным оценкам того, находится ли норма рентабельности компании ниже, на уровне или выше средней по рынку, является показатель экономической добавленной стоимости, или EVA (Economic Value Added), который зарегистрирован в качестве торговой марки компании «Stern, Steward & Co». В основном стоимость акционерной компании зависит от двух факторов: во-первых, от рентабельности инвестиций относительно требуемой нормы рентабельности, известной как «себестоимость капитала», во-вторых, от объема инвестиционного капитала, задействованного в бизнесе. Стоимость акционерной компании увеличивается лишь тогда, когда норма рентабельности капитала (R) превышает себестоимость капитала (C). Точный объем создаваемой

стоимости равен общему объему инвестированного капитала, умноженному на разницу между R и C. Этот показатель, который можно описать термином «остаточная чистая прибыль», является единственным внутренним показателем корпоративной эффективности, который можно непосредственно привязать к стоимости и называется EVA. Согласно некоторым научным исследованиям, информация, которую содержит EVA, не уникальна, и прибыль и показатель рентабельности активов (ROA) является лучшим средством прогнозирования стоимости акции [58, с.66].

Положительная величина EVA свидетельствует о создании дополнительной стоимости, отрицательная – о ее снижении. Иными словами, значения EVA служат индикатором качества управленческих решений, так как позволяют оценить реальную прибыль при альтернативной минимальной ставке доходности, которую инвесторы могли бы получить, например, вложив свои средства в акции с требуемым уровнем риска. Такой подход означает, что для компании недостаточно иметь положительный финансовый результат (например, показатели рентабельности или ликвидности). Любой хозяйствующий субъект должен достичь такого уровня развития, при котором создается дополнительная стоимость. А это возможно при условии, если компания получает отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на его привлечение. Традиционный показатель - рентабельность работающего капитала (отношение чистой прибыли к средней сумме активов) не включает оценку капитала, необходимого для развития бизнеса.

При реорганизации (слиянии, поглощении) компаний в рыночных условиях может быть определен другой показатель – рыночная добавленная стоимость (MVA - Market Value Added), который можно определить как разницу между рыночной стоимостью компании и балансовой стоимостью ее активов. То есть MVA равна балансовой стоимости активов и сумме дисконтированных значений всех будущих EVA. Показатели EVA используются как инструмент финансовой диагностики не только внутри компании, но и при сравнении финансовой эффективности аналогичных компаний [36, с.80].

Разработанная Клапаном и Нортоном концепция сбалансированных показателей (BSC -Balanced Scorecard), в которой сбалансированность означает измерение показателей в областях инноваций, внутренних бизнес-процессов, удовлетворенности клиентов и финансовых результатов, получила широкое распространение среди многих западных компаний. Хотя ССП была создана в качестве распределения информации о стратегии компании, в настоящее время эта концепция преобладает в спорах вокруг проблем измерения эффективности [58, с.68].

Концепция BSC учитывает стремление менеджмента к повышению эффективности функционирования компании за счет гармонизации интересов четырех основных представителей окружающей внешней среды прямого воздействия: акционеров, потребителей, партнеров и кредиторов. Система BSC служит для нахождения ответов на четыре основных вопроса:

1. Как компанию оценивают потребители, чтобы можно было достичь перспективных целей (рыночный аспект)?
2. Какие процессы могут обеспечить фирме ключевые факторы успеха, чтобы удовлетворить запросы собственников и целевых рынков (внутрифирменный аспект)?
3. Каким образом можно достичь дальнейшего улучшения состояния компании, использовать способность к изменениям для достижения поставленных целей (аспекты инноваций и обучения)?
4. Как оценивают компанию ее собственники (акционеры), чтобы был обеспечен успех (финансовый аспект)? [114, с. 105]

Как отмечает М. Мейер [58, с. 147], система сбалансированной оценки эффективности является весьма привлекательной, но трудно реализуемой идеей. Предполагается, что нефинансовые показатели эффективности, содержащие информацию о финансовой эффективности в будущем, должны дополнять финансовые показатели эффективности в интересах ее оценки. Сбалансированный набор показателей эффективности подразумевает сочетание финансовых показателей и нефинансовых показателей, способных дать дополнительную информацию об экономической эффективности.

Существенным недостатком концепции BSC является отсутствие в ее структуре конечного показателя, по которому можно измерить успешность реализации стратегии и эффективность функционирования компании.

Маршал Мейер считает, что сбалансированная система показателей, которая получила широкое распространение в американских компаниях, не решает фундаментальных проблем измерения эффективности и даже может их обострить по той причине, что она не дает указаний относительно того, как совместить разнородные показатели в общую оценку эффективности. В качестве средства, позволяющего частично разрешить эти проблемы, он предлагает использовать разработанную им методику измерения под названием «процессно-ориентированный анализ рентабельности» (activity-based profitability analysis - ABPA). Посредством ABPA можно оценить влияние каждого бизнес-процесса, который осуществляется в компании в интересах ее клиентов, на доходы компании, что позволяет компаниям сравнивать доходы, полученные от данного процесса, с затратами на его осуществление. Таким образом, появляется возможность определить те бизнес-процессы, которые являются

высокорентабельными, и выделить их среди других бизнес-процессов, которые таковыми не являются. Данная методика основана на двух популярных концепциях - BSC или использовании нефинансовых показателей, определяющих финансовые результаты, и определении затрат в разрезе бизнес-процессов (методика процессно-ориентированного учета затрат, или activity-based costing). Обе концепции дополнены оригинальными идеями автора (сопоставление как затрат, так и доходов в разрезе клиентов и процессов) для того, чтобы в полной мере использовать все преимущества современных концепций оценки эффективности, избегая собственных их недостатков [58, с.5-9]. При этом следует учитывать, что если компания слабо зависит от факторов внешней среды, а ее бизнес-процессы просты и не подвержены значительным изменениям, то лучшей системой оценки будет являться традиционная финансовая модель. Если же компания имеет несколько вспомогательных бизнес-процессов и при наличии сильной зависимости от факторов внешней среды лучшей системой оценки эффективности деятельности будет являться АВРА.

В своей книге «Оценка эффективности бизнеса. Что будет после Balanced Scorecard» М. Мейер выделяет четыре вида показателей [58, с.54-57].

Первый блок составляют показатели оценки компании на финансовых рынках (рентабельность акционерного капитала, добавленная рыночная стоимость). Рыночная оценка является средством измерения эффективности всей компании в целом, но не отдельных бизнес-единиц, функциональных подразделений. Таким образом, несмотря на то, что рыночная оценка стоимости компании очень помогает внешним пользователям сравнить эффективность компаний, она не помогает сравнивать показатели эффективности внутри компании, так как показатели эффективности внутри компании сложно свести к уровню бизнес-единиц или функциональных подразделений.

Второй тип показателей, используемых М. Мейером, - финансовые показатели (размер прибыли, коэффициенты ROA, ROI, ROS, денежные потоки) служат индикаторами как компании в целом, так и ее бизнес-единиц (для тех из них, в которых составляются отдельные бухгалтерские балансы и отчеты о прибылях и убытках), но они не могут служить индикаторами эффективности функциональных подразделений. Финансовые показатели скорее обращены в прошлое, чем в будущее, поскольку в них запечатлены результаты эффективности в прошлом. В действительности текущие финансовые результаты настолько характеризуют будущее, насколько велико их влияние на себестоимость капитала компании и ее репутацию.

Кроме того существует огромное количество нефинансовых показателей (например, операционной эффективности или эффективности маркетинга). Некоторые из них, характеризующие процессы функционирования в той или иной степени, могут указывать на денежные потоки в будущем, то есть влиять на будущую финансовую эффективность. Нефинансовые показатели измеряют эффективность функциональных подразделений, но не бизнес-единиц и компании в целом.

И еще один блок – показатели затрат. Применение показателей затрат носит ограниченный характер, по сравнению с другими типами показателей, так как они измеряют эффективность не полностью. Однако при этом показатели затрат охватывают организацию гораздо глубже, чем другие виды показателей, их можно обобщать, агрегируя снизу вверх, и каскадно распределять сверху вниз.

Проанализировав различные методические подходы оценки финансовой эффективности деятельности организации, можно сказать, что в большинстве случаев финансовую эффективность деятельности организации лучше оценивать по прибыли и рентабельности, полученной предприятием. Существует множество показателей рентабельности (доходности) в зависимости от того, с какой целью и с чьей позиции пытаются оценить эффективность деятельности организации. Как отмечает Савицкая Г.В. [85, с. 10], в настоящее время используются разрозненные многочисленные показатели, многие из которых дублируют друг друга, а некоторые зачастую не несут никакой смысловой нагрузки. Поэтому необходим поиск оптимального числа показателей, с помощью которых можно было бы комплексно оценить эффективность работы предприятия.

Классификацию подходов к оценке финансовой эффективности на основе показателей рентабельности можно представить в виде схемы, изображенной на рисунке 2.2.

В целом, рентабельность рассчитывается сопоставлением прибыли с логически соотносимой с ней некоторой базой, рассматриваемой в качестве фактора генерирования этой прибыли. Рентабельность в общем смысле характеризует целесообразность затраченных ресурсов в отношении к вновь приобретенным ресурсам, то есть прибыли. Если перевести термин рентабельность с английского языка (*profitability*), то дословно это означает возможность и способность «делать прибыль».

Классификация подходов к оценке финансовой эффективности на основе показателей рентабельности

Затратный подход
(показатели рентабельности затрат)

Характеризует эффективность использования средств, потребленных в процессе предпринимательской деятельности.
Определяется отношением прибыли к затратам

рентабельность продукции в целом

рентабельность отдельных видов продукции

рентабельность операционной деятельности

рентабельность инвестиционной деятельности

Доходный подход
(показатели рентабельности)

Характеризует эффективность производственной, сбытовой и маркетинговой деятельности в целом.
Определяется отношением прибыли к выручке от реализации

рентабельность продаж в целом

рентабельность продаж отдельных видов продукции

Ресурсный подход
(показатели рентабельности)

Характеризует возможность организации зарабатывать прибыль на вложенный капитал, т.е. эффективность использования ресурсов.

Определяется отношением прибыли к величине ресурсов (капитала)

коэффициент генерирования доходов

рентабельность совокупного капитала

рентабельность операционного (производственного) капитала

рентабельность собственного капитала

рентабельность отдельных видов ресурсов

Рисунок 2.2 – Классификация подходов к оценке финансовой эффективности на основе показателей рентабельности

Выбор того или иного показателя прибыли, используемого в качестве показателя эффекта в числителе коэффициента рентабельности, определяется в соответствии с функциями и назначением данного показателя рентабельности.

Целесообразно выделить четыре группы лиц, заинтересованных в деятельности коммерческой организации:

1. Первая группа – это лендеры, то есть физические и юридические лица, ссужающие деньги коммерческой организации на долгосрочной основе и получающие свою долю в виде процентов по ссудам и займам. Основным абсолютный показатель, характеризующий результативность работы организации с позиции этой группы лиц, – прибыль до вычета процентов и налогов.

2. Вторая группа представлена государством. В общем доходе организации всегда присутствует доля, изымаемая государством посредством системы налогообложения и находящаяся в налогооблагаемой прибыли (прибыль до вычета налогов).

3. Третья группа – это владельцы организации. С позиции текущего момента для них важен конечный результат, то есть один из показателей прибыли к распределению (чистая прибыль), а с позиции долгосрочной перспективы представляет интерес сумма реинвестируемой прибыли.

4. Четвертая группа включает работников организации и контрагентов (поставщиков и кредиторов).

С точки зрения выбора показателя прибыли, используемого при расчетах, интерес представляют показатели прибыли отчетного периода, прибыли от реализации товаров, прибыли от других видов деятельности (инвестиционной и финансовой) и чистой прибыли. При этом необходимо учитывать, что выбранный показатель прибыли должен соответствовать, то есть быть логически сопоставимым рассчитываемому показателю рентабельности. Необходимо также учитывать, что в знаменателе показателя рентабельности числовые значения данных могут браться на конкретную дату, например, на конец отчетного периода или же в качестве среднеарифметической величины, поэтому следует обеспечить сопоставимость анализируемых данных. Таким образом, аналитик может использовать любой способ расчета показателей рентабельности, главное обеспечить сравнимость рассчитываемых показателей, иначе с методологической точки зрения результаты анализа рентабельности как частного анализа эффективности будут некорректными.

Далее рассмотрим подробнее классификацию показателей рентабельности, представленную на рисунке 2.2

1. Показатели, базирующиеся на затратном подходе, уровень которых определяется соотношением прибыли с затратами. Они

характеризуют эффективность использования средств, потребленных в процессе производства или осуществления других видов деятельности.

В эту группу включают показатели рентабельности продукции, рентабельности операционной деятельности, рентабельности обычной деятельности, рентабельности инвестиционной деятельности и отдельных инвестиционных проектов.

Наиболее распространенным показателем данной группы является показатель рентабельности продукции. Его также называют коэффициентом окупаемости (покрытия) затрат. Он показывает, сколько предприятие имеет прибыли с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции, то есть степень выгодности производства продукции.

Коэффициент окупаемости затрат может рассчитываться как в целом по предприятию, так и по отдельным его подразделениям, а также по отдельным видам продукции.

Коэффициент рентабельности продукции часто применяется для определения эффективного ассортимента. Предприятия ориентируются на показатель рентабельности продукции как основной критерий планирования производственной программы, считая, что чем выше рентабельность у продукта, тем лучше. Однако данные, полученные на основе этого коэффициента, следует интерпретировать с осторожностью. Высокая либо низкая рентабельность тех или иных видов продукции может сложиться в результате некорректного распределения косвенных (накладных) расходов между отдельными видами продукции, так как лишь прямые расходы можно четко соотносить с произведенной продукцией, а накладные будут распределяться со значительной долей условности.

Еще один показатель, рассчитываемый по затратному методу, — это рентабельность операционной деятельности. Он определяется только в целом по предприятию. Этот показатель полнее, чем предыдущий, характеризует окупаемость операционных затрат, поскольку при его расчете учитываются не только реализационные, но и внереализационные результаты, относящиеся к операционной деятельности (полученные и выплаченные штрафы и пени, потери от уценки и недостачи товарно-материальных ценностей, доходы от операционной аренды, убытки от списания дебиторской задолженности и т. д.).

Рентабельность операционной деятельности определяется как отношение брутто-прибыли от операционной деятельности до выплаты процентов и налогов к общей сумме затрат по операционной деятельности отчетного периода, относящейся только к реализованной продукции. Кроме того, для общей оценки операционной деятельности представляется возможным полученный результат от реализации продукции соотносить с общей суммой операционных затрат

исследуемого периода, чтобы показать, как влияет коэффициент реализуемости продукции на окупаемость затрат.

К группе затратных показателей рентабельности относится также рентабельность инвестиционной деятельности (или отдельных инвестиционных проектов). Она рассчитывается следующим образом: полученная или ожидаемая сумма прибыли (или положительного денежного потока) от инвестиционной деятельности (или от реализации отдельных инвестиционных проектов) относится к сумме инвестиционных затрат.

2. Вторая группа показателей рентабельности – это показатели, характеризующие прибыльность продаж (рентабельность оборота). В отличие от трактовки рентабельности как окупаемости затрат, концепция рентабельности оборота (нормы прибыльности) состоит в сравнении прибыли с объемом реализованной продукции, т.е. выручкой. Показатели рентабельности продаж могут рассчитываться как по всей реализованной продукции в целом, так и по отдельным ее видам. Показатель рентабельности продаж по уровню агрегирования факторов является более комплексным и полнее, чем затратные показатели рентабельности, характеризует результаты деятельности предприятия, он затрагивает практически все аспекты деятельности предприятия – производство, маркетинг и сбыт. Данный показатель важен при сравнении его с соответствующими показателями однотипных организаций в динамике или по сравнению с плановыми показателями. Однако показатели рентабельности продаж, как и рентабельности продукции, не годятся для межотраслевых сопоставлений, поскольку доходность в разных отраслях зависит не только от уровня рентабельности затрат и продаж, но и от скорости оборота капитала. В тех отраслях, где высокая скорость оборота капитала, можно получить высокую отдачу на вложенный капитал, имея невысокий уровень рентабельности продукции и продаж. И наоборот, отрасли, в которых медленно оборачивается капитал, должны иметь высокий уровень рентабельности продаж, чтобы заработать требуемую норму доходности на вложенный капитал.

Также следует учитывать, что динамика соотношения доходов и расходов в составе выручки (а, следовательно, и значение показателя рентабельности продаж) зависит от учетной политики, применяемой на предприятии. Так, организация может увеличить или уменьшить размер прибыли за счет: 1) выбора метода начисления амортизации основных средств; 2) выбора метода оценки материала; 3) установления срока полезного использования внеоборотных активов; 4) определение порядка отнесения накладных расходов на себестоимость реализуемой продукции (работ, услуг).

Таким образом, уровень рентабельности продаж имеет существенный недостаток: он не учитывает, при каких хозяйственных

ресурсах (активах), собственном и заемном капитале, экономическом потенциале достигнут конечный финансовый результат и как эффективно они используются.

3. Для наиболее комплексной оценки эффективности используют показатели третьей группы, в основе которых лежит ресурсный подход (показатели рентабельности капитала). Их уровень определяют отношением прибыли к общей сумме или отдельным частям авансированного капитала. К ним относятся рентабельность совокупных активов или общая рентабельность, рентабельность операционного капитала, рентабельность основного капитала, рентабельность оборотного капитала, рентабельность собственного капитала и др.

Экономический смысл коэффициента рентабельности капитала состоит в том, что он характеризует прибыль, получаемую вкладчиками капитала с каждого рубля средств, вложенного в организацию, то есть позволяют судить о способности организации извлекать прибыль из находящихся в ее распоряжении ресурсов (использовать их наиболее эффективным образом). В настоящее время рентабельность капитала считается одним из основных факторов, влияющих на определение текущей стоимости предприятия и инвестиционную привлекательность для внешних источников привлечения капитала. Для самого же предприятия степень рентабельности капитала имеет еще большее значение, которое выражается для предпринимательского капитала в возможности дальнейшего существования, а также воспроизводства капитала и формирования средств для осуществления текущей деятельности предприятия.

Одним из наиболее распространенных показателей данной группы является рентабельность совокупного капитала. Она характеризует доходность всех активов, вверенных руководству, независимо от источника их формирования.

С позиции всех заинтересованных лиц (государства, собственников, кредиторов) общая оценка эффективности использования совокупных ресурсов производится на основании показателя рентабельности совокупного капитала, который определяют отношением общей суммы брутто-прибыли до выплаты процентов и налогов к средней сумме совокупных активов предприятия за отчетный период. Данный коэффициент называется условно коэффициентом генерирования доходов. Он характеризует возможности генерирования доходов данной комбинацией активов и показывает, сколько прибыли зарабатывает организация на один рубль, вложенный в активы данной организации, для всех заинтересованных сторон. По его уровню судят о качестве управления организацией, способности организации получать прибыль на вложенный капитал (собственный и заемный) для

всех заинтересованных сторон; его используют для прогнозирования величины прибыли.

С позиции инвесторов, то есть физических и юридических лиц, обеспечивающих предприятие капиталом на долгосрочной основе (собственников и кредиторов), рентабельность совокупного капитала рассчитывается сопоставлением совокупного дохода инвесторов (чистой прибыли и процентов к уплате) с совокупными активами организации, то есть в отличие от первого рассмотренного показателя исключена сумма налогов, уплачиваемых в бюджет. Сопоставление дохода инвесторов с величиной совокупных активов вполне оправданно, поскольку именно инвесторы инициировали создание данной организации и финансово обеспечивают ее функционирование в стратегическом плане. Если сравнивают фирмы с различной структурой капитала, то необходимо скорректировать величину прибыли на величину налоговой экономии (налоговый щит), так как компании, которые выплачивают больше денег в виде процентов по кредитам, платят меньше налогов. Некоторые экономисты предлагают при расчете данного показателя из общей суммы активов исключать неработающие активы. Данный подход полезен при использовании показателя рентабельности капитала в качестве инструмента внутреннего управления и контроля и не годится для оценки эффективности организации в целом, так как государство, акционеры и кредиторыверяют свои средства руководству предприятия не для того, чтобы оно вкладывало их в активы, которые не приносят прибыли. Таким образом, общая сумма прибыли, заработанная для инвесторов, отнесенная к общей сумме активов (коэффициент рентабельности собственного капитала), по мнению многих западных экономистов, наилучший показатель, отражающий эффективность деятельности организации. Он характеризует доходность всех активов, вверенных руководству, независимо от источников их формирования. Именно по уровню рентабельности совокупного капитала производят сравнение эффективности организаций в межотраслевом аспекте.

Также одним из ключевых показателей рентабельности капитала является рентабельность собственного капитала. Этот показатель является наиболее важной характеристикой деятельности организации с точки зрения ее акционеров (собственников). Он характеризует долю чистой прибыли, приходящуюся на рубль собственного капитала. Рентабельность собственного капитала позволяет определить эффективность использования капитала, инвестированного собственниками, и сравнить этот показатель с возможным получением дохода от вложения этих средств в другие альтернативные виды деятельности. В западных странах он оказывает существенное влияние на уровень котировки акции компании. То есть рентабельность собственного капитала играет важную роль при сравнительной

оценке преимуществ альтернативных инвестиций и показывает, является ли данное предприятие привлекательным для вложения капитала. Уровень рентабельности собственного капитала целесообразно сравнивать со ставкой процента для долгосрочного вложения средств, а именно: уровень рентабельности должен быть выше обычной долгосрочной ставки процента. Это обусловлено тем, что рентабельность собственного капитала должна обеспечивать собственникам прибыли, соизмеримые с процентом на рынке капитала, для сохранения капитала, а также с тем, чтобы покрывать предпринимательский риск. Лишь в этом случае капитал акционеров (собственников), вложенный в предприятие, используется организацией эффективно.

Таким образом, уровень рентабельности собственного капитала рассматривается как критерий рациональности принимаемых решений в области всех осуществляемых организацией видов деятельности, играет важную роль при сравнении и оценке преимуществ альтернативных вложений капитала.

Далее рассмотрим оценку финансовой эффективности организации на основе показателей денежного потока.

Непрерывный процесс движения денежных средств во времени представляет собой денежный поток, который образно сравнивают с системой «финансового кровообращения», обеспечивающей жизнеспособность организации. От полноты и своевременности обеспечения процесса снабжения, производства и сбыта продукции денежными ресурсами зависят результаты основной (операционной) деятельности предприятия, степень его финансовой устойчивости и платежеспособности, конкурентные преимущества, необходимые для текущего и перспективного развития. Поэтому современному финансовому менеджеру требуется знать временные методы анализа денежных потоков, используемых отечественной и зарубежной практикой.

Денежный поток (cash flow - CF) предприятия представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и расходования денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью. Все денежные потоки компании объединяются в три основные группы: потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

По направленности движения денежных средств выделяют положительный денежный поток (приток денежных средств) и отрицательный денежный поток (отток денежных средств). Разница между притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называется чистым денежным потоком, который может быть как положительной, так и отрицательной величиной. Для изучения факторов формирования положительного, отрицательного и

чистого денежных потоков рекомендуется использовать прямой и косвенный методы. Прямой и косвенный методы расчета денежного потока противопоставляют друг другу следующим образом: прямой метод исходит из принципа "сверху-вниз" – от выручки к денежному потоку; а косвенный метод базируется на принципе "снизу-вверх" – от чистой прибыли к денежному потоку. При этом имеют в виду расположение показателей выручки и чистой прибыли в отчете о прибылях и убытках, где выручка стоит в самом верху отчета, а чистая прибыль – один из самых последних его показателей.

Прямой метод направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый поток денежных средств. При этом используются непосредственно данные бухгалтерского учета и отчета о движении денежных средств, характеризующие все виды их поступлений и расходования. Преимущество прямого метода состоит в том, что он показывает общие суммы поступлений и платежей и концентрирует внимание на те статьи, которые генерируют наибольший приток и отток денежных средств. Однако данный метод не раскрывает взаимосвязи величины финансового результата и величины изменения денежных средств, в частности, не показывает, почему может возникнуть ситуация, когда прибыльное предприятие является неплатежеспособным.

Расчет чистого денежного потока косвенным методом осуществляется путем корректировки чистой прибыли на сумму изменений в запасах, дебиторской задолженности, кредиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и других статей актива. Это позволяет объяснить причины расхождений между финансовыми результатами и сводными остатками денежной наличности. Таким образом, косвенный метод наглядно показывает различие между чистым финансовым результатом и чистым денежным потоком предприятия.

По инвестиционной деятельности чистый денежный поток определяется как разность между суммой выручки от реализации внеоборотных активов и суммой инвестиций на их приобретение.

По финансовой деятельности сумма чистого денежного потока определяется как разность между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников, суммой выплаченного основного долга и суммой выплаченных дивидендов собственникам предприятия.

Помимо горизонтального анализа (изучение динамики денежных потоков) и вертикального анализа (изучение их структуры) применяется также коэффициентный метод анализа денежных потоков. Сущность рассматриваемого финансового анализа заключается в оценке финансово-хозяйственной деятельности предприятия, которая выражена способностью генерировать денежные потоки.

В настоящее время предложено немало коэффициентов для оценки достаточности денежных потоков для финансирования нужд организации и оценки эффективности генерирования денежных потоков компанией. Так, по мнению некоторых авторов показатели оценки денежных потоков могут быть сгруппированы в следующие блоки (рисунки 2.3):

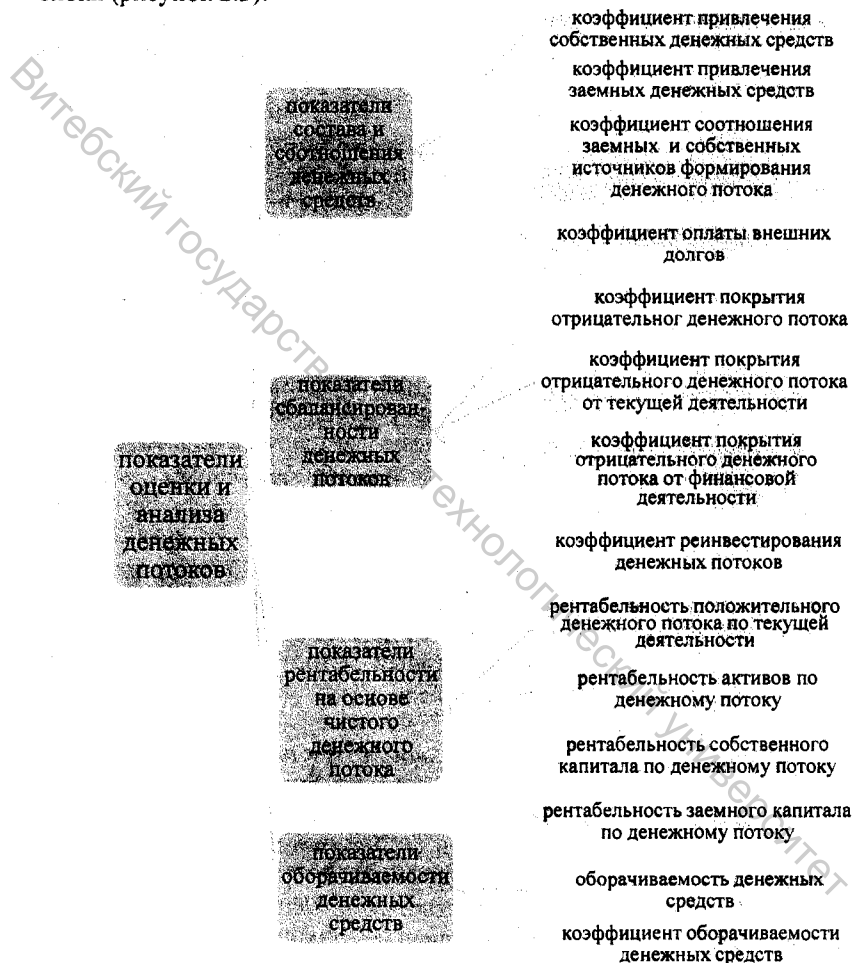


Рисунок 2.3 – Показатели оценки и анализа денежных потоков

Источник: [103, с. 12]

1) показатели состава и соотношения денежных потоков, которые позволяют определить степень зависимости организации от внешних источников финансирования;

2) показатели сбалансированности денежных потоков, которые раскрывают степень соответствия и синхронности притока и оттока денежных средств в анализируемом периоде;

3) показатели рентабельности на основе чистого денежного потока, которые позволяют оценить эффективность использования денежных средств;

4) показатели оборачиваемости денежных средств.

Таким образом, денежные потоки все больше теснят прибыль, с каждым годом становясь все более важным измерителем результативности, а компания рассматривается как актив, который обладает способностью генерировать денежные потоки. При оценке финансовой эффективности бизнеса аналитики все чаще оперируют денежными потоками, так как показатели денежного потока позволяют получать оперативную и точную оценку эффективности бизнеса, основанную на анализе поступлений и платежей денежных средств. При этом вопрос о выборе между прибылями и денежными потоками не стоит, так как полную и ясную картину можно получить только при совместном рассмотрении всех коэффициентов. Показатели денежного потока в значительной степени дополняют оценку финансовой эффективности деятельности предприятия. Особенно это важно, когда рентабельно работающее предприятие не имеет положительных денежных потоков и испытывает трудности с платежеспособностью.

Еще одним важным подходом к оценке финансовой эффективности бизнеса является рассмотрение и анализ финансового состояния организации.

Финансовое состояние является комплексным понятием, которое зависит от многих факторов и характеризуется системой показателей, которые отражают наличие и размещение средств, реальные и потенциальные финансовые возможности.

Под финансовым состоянием понимается способность предприятия финансировать свою деятельность. Оно характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования предприятия, целесообразностью их размещения и эффективностью использования, финансовыми взаимоотношениями с другими юридическими и физическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

К настоящему моменту в мировой практике сложились достаточно стабильные подходы к анализу финансовой отчетности организаций и формированию выводов и рекомендаций по результатам анализа. Используемые в этом процессе методики можно условно

подразделить на четыре группы: трансформационные, качественные, коэффициентные и интегральные.

Трансформационные методики направлены главным образом на преобразование отчетности в более удобный для восприятия вид: агрегирование статей, то есть изменение состава балансовых статей; дополнения баланса показателями структуры, динамики и структурной динамики; трансформация в зарубежные формы отчетности, то есть в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности и т.д. Однако, эти методики, вообще говоря, не несут аналитической функции и не приводят напрямую к каким-либо выводам и рекомендациям.

Блок трансформационных методик носит дескриптивный (описательный) характер и не может рассматриваться как набор способов оценки финансового состояния организации.

Качественные методики оценки финансового состояния подразделяются на методики вертикального, горизонтального анализа, анализа ликвидности баланса.

Коэффициентный анализ является одним из наиболее распространенных в финансово-аналитической практике инструментов оценки финансового состояния, однако его адекватность целям пользователей вызывает некоторые сомнения. В частности, результативность коэффициентного анализа ограничивает ряд факторов: множественность предлагаемых наборов коэффициентов; сложность обоснованного нормирования показателей; отсутствие четких механизмов интерпретации значений показателей и получения итоговых выводов и рекомендаций.

Стремление к такой детализации финансового анализа обусловило разработку, расчет и поверхностное использование явно избыточного количества финансовых коэффициентов, тем более что большинство из них находится в функциональной зависимости между собой.

Вместе с тем, расчет финансовых коэффициентов является приемом, успешность применения которого во многом определяется не столько владением техникой расчетов, сколько способностью понимать используемую информацию и умением аналитически интерпретировать полученные результаты расчетов. В противном случае, использование данного инструмента носит скорее арифметический, нежели экономический характер.

Такие недостатки коэффициентного анализа в современном виде не представляют критическими. Существует объективная необходимость развивать данный аналитический инструмент.

Влияние проблемных ситуаций, возникающих при интерпретации финансовых коэффициентов, в известной мере позволяет нивелировать (уравнять) интегральные модели оценки

финансового состояния, основанные на расчете небольшого числа финансовых показателей, сводимых в комплексную оценку. При этом данные модели позволяют отнести организацию к той или иной группе, с соответствующим набором характеристик. На основе подобного анализа появляется возможность абсолютной оценки финансового положения организации на определенную дату, а не только изучения его изменений и сравнительного анализа. Также интегральные методики удобны для экспресс-анализа финансового состояния, так как не требуют значительных затрат времени и ресурсов. Учитывая многообразие финансовых процессов, множественность показателей финансового состояния, различия в уровне их критических оценок, складывающуюся степень отклонения от них фактических значений коэффициентов и возникающие в связи с этим сложности в общей оценке финансового состояния организации, целесообразно такую оценку проводить по балльной методике. В соответствии с этой методикой организации, в зависимости от фактических значений коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости, присваивается определённое количество баллов, которое служит основанием отнесения его к тому или иному классу.

Многие западные фирмы давно приняли решение перейти от коэффициентного анализа к анализу темповых соотношений показателей. Зарубежной экономической наукой и практикой выработаны целые системы тактических динамических нормативов, когда ранжированием приростов показателей создается идеальная модель развития финансовой системы организации, т.е. образцовый порядок движения показателей.

Важнейшей характеристикой текущего финансового положения организации является ее способность своевременно оплачивать свои разнообразные обязательства. Эта способность, или ликвидность, зависит от степени соответствия величины имеющихся платежных ресурсов величине краткосрочных долговых обязательств.

Анализ ликвидности баланса позволяет установить степень реализуемости его актива, то есть превращение имущества в наличные деньги и погашаемость пассива баланса путем оплаты срочных обязательств. Если реализуемые активы дают суммы, достаточные для погашения обязательств, то баланс будет ликвидным, а организация — платежеспособной. И наоборот. Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

Деловая активность организации в финансовом аспекте проявляется в скорости оборота ее капитала. От скорости оборота капитала зависит величина авансированного капитала в бизнес, необходимая для достижения запланированных объемов деятельности

и успешного функционирования организации; потребность в дополнительных источниках финансирования; сумма операционных затрат, связанная с обслуживанием запасов товарно-материальных ценностей и их хранением; величина уплачиваемых налогов; относительная величина постоянных расходов; размер прибыли и доходность активов и собственного капитала предприятия. Следовательно, индикаторы деловой активности (коэффициенты оборачиваемости и продолжительность одного оборота) имеют большое значение при анализе финансовой эффективности деятельности организации.

Как считает Савицкая Г.В., показатели [84,85,86] оборачиваемости капитала характеризуют степень интенсивности его использования, ведь эффект от ускорения оборачиваемости капитала выражается не только в том, больше или меньше предприятие произвело (реализовало) продукции на рубль вложенного капитала, а прежде всего в том, сколько прибыли оно дополнительно получило за счет ускорения оборачиваемости капитала. Как известно, увеличение прибыли за счет ускорения оборачиваемости капитала происходит при условии, если к исходной денежной форме он возвращается с приращением, т.е. когда производится рентабельная продукция. Если производство и реализация продукции являются убыточными, то ускорение оборачиваемости средств ведет к ухудшению финансовых результатов и «проеданию» капитала. Следовательно, скорость оборота капитала выступает в качестве мультипликатора, который может способствовать как повышению, так и снижению доходности.

2.2 Оценка эффективности бизнеса как объекта собственности

Ценность любого объекта собственности определяется суммой средств, которую можно получить в результате его продажи (обмена). Следовательно, эффективность бизнеса как объекта собственности следует оценивать с точки зрения изменения его стоимости.

В мировой практике накоплен солидный практический опыт в применении методов управления бизнесом на основе стоимости, которые служат высокоэффективным инструментом перехода от нынешних систем экономической оценки эффективности производства к системам стоимостной оценки, а также позволяют менеджерам использовать имеющиеся в их распоряжении факторы стоимости для постоянного улучшения показателей Отчета о прибылях и убытках и регулирования Баланса. Все привыкли обращать внимание на рост доходов, но для дальнейшего продвижения вперед основное значение имеет рост стоимости и прибыли от инвестиций. В некоторых случаях это означает отказ от расширения бизнеса, которое в прежние годы

всегда приветствовалось. В других случаях — сознательное снижение прибылей, поскольку с экономической точки зрения целесообразно инвестировать средства в исследования и разработки или в рекламу, имеющие долгосрочную окупаемость. Западный менеджмент уже более 10 лет осваивает аналитические приемы управления компанией на основе ее стоимости (value based management, VBM). В настоящее время эта технология внедрена не только в производственных и торговых компаниях, но и в сферу финансового бизнеса: банках, инвестиционных компаниях. Методы управления, базирующиеся на стоимости, используются не только на американском рынке капитала, но и европейском, латиноамериканском, японском. Меняются подходы к шкале оценок и рейтингу компании. Показатели приращения стоимости компании включаются в наиболее известные в мире рейтинговые системы. Данные о том, как складывалось управление стоимостью компании в прошедшем финансовом году, сегодня уже завоевали полноправное место в системе публичной финансовой отчетности компаний и включаются отдельными разделами в годовые финансовые отчеты.

Среди отечественных хозяйственников также формируется понимание того, что главной целью стратегического управления бизнесом является увеличение его стоимости, а главным критерием эффективности управления является прирост этой стоимости.

Подходы и методы оценки бизнеса постоянно совершенствуются. Большое распространение в практике оценочной деятельности таких американских компаний, как «Boston Consulting Group» и «Holt Value Associates» получил показатель «денежный поток к инвестиционному капиталу» (cash-flow-return on investment-CFROI). Данный показатель является одним из относительных показателей доходности инвестиций. Он позволяет эффективно учесть все финансово-экономические нарушения, вызванные инфляцией, разными сроками жизни и качеством разнообразных активов, разными методами учета запасов и другими причинами.

Одной из современных концепций оценки акционерной стоимости стало измерение прироста стоимости и использование стоимостного подхода к управлению бизнесом. Лидером этого подхода является американская консультационно-оценочная фирма Стерн Стюарт (Stern Stewart), которая разработала и активно внедряет в процедуру оценки компаний свой показатель. Он был назван «Экономическая добавленная стоимость» — ЭДС (Economic value added — EVA):

$$EV(t) \rightarrow \max;$$

$$EV_t = (ROC_t \cdot C C_t) - C I_t, \quad (2.12)$$

где EV_t - экономическая прибыль t -го года;

ROSt — рентабельность инвестированного капитала;

CCt — цена капитала;

St — инвестированный капитал.

Клиентами Стерн Стюарт являются такие крупнейшие корпорации, как Кока-Кола, Монсанто, Проктор и Гэмбл, Сименс, IBM. Ценность показателя ЭДС заключается в измерении прироста акционерной стоимости. Если ЭДС имеет положительное значение, то оцениваемая компания создала стоимость за анализируемый период, если ЭДС отрицательна — стоимость сократилась. Таким образом, ЭДС стала не только элементом современных процедур оценки компании, в том числе реструктуризации, но и важным инструментом в системе корпоративного управления. ЭДС заставляет компании пересматривать размеры своих запасов. Оптимизируя их, они уменьшают затраченный капитал и повышают положительное значение ЭДС. Соответствующим образом верхний эшелон менеджмента планирует структуру собственного и заемного капитала, добиваясь снижения его общей стоимости.

Помимо метода EVA для оценки эффективности управления бизнесом западным менеджментом используются и другие методы, связанные с оценкой бизнеса. В частности, метод добавленной стоимости акционерного капитала, внедренный в научный оборот американским экономистом Альфредом Раппапортом (shareholder's value added, SVA):

$$\text{Акционерная стоимость} = V(t) - VD(t)$$

$$V(t) \rightarrow \max;$$

$$VD(t) \rightarrow \min,$$

где $V(t)$ - стоимость предприятия;

$VD(t)$ - стоимость долга.

Метод добавленной, рыночной стоимости (market value added, MVA):

$$P \rightarrow \max;$$

$$PN \rightarrow \max,$$

где P — цена акции на фондовом рынке;

N — количество акций.

Для обеспечения обоснованного и объективного установления рыночной стоимости имущества акционерного общества, в том числе в Республике Беларусь, применяется показатель «чистые активы». Чистые активы — это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Активы, участвующие в расчете, — это денежное и неизменное имущество акционерного общества (АО), в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие составляющие статей:

1) внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе баланса. При этом при расчете величины чистых активов принимаются учитываемые в первом разделе бухгалтерского баланса нематериальные активы, отвечающие следующим требованиям:

— непосредственно используемые обществом в основной деятельности и приносящие доход (права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки и т.п.);

— имеющие документальное подтверждение затрат по их приобретению (созданию);

— право общества на владение данными нематериальными активами должно быть подтверждено документом (патентом, актом, договором и т.п.), выданным в соответствии с законодательством РБ;

2) запасы и затраты, денежные средства, расчеты и прочие активы, показываемые во втором разделе бухгалтерского баланса, за исключением задолженности участников (учредителей) по их вкладам в уставный фонд.

Пассивы, участвующие в расчете, — это обязательства акционерного общества. В их состав включаются следующие статьи:

1) статья третьего раздела бухгалтерского баланса — целевое финансирование;

2) статьи пятого раздела баланса — краткосрочные обязательства банкам и иным юридическим и физическим лицам; расчеты и прочие пассивы.

Условно порядок оценки стоимости чистых активов можно представить так:

$$ЧА = A_p - P_p, \quad (2.13)$$

где A_p — активы, принимаемые к расчету;

P_p — пассивы, принимаемые к расчету.

Показатель чистые активы может определять стартовую цену бизнеса, которую согласен получить потенциальный продавец за все обыкновенные акции общества, так как характеризует стоимость имущества, сформированного за счет собственных источников. Показатель чистые активы является наиболее приемлемым оценочным показателем стоимости предприятия затратным (имущественным) подходом, так как это комплексный показатель, учитывающий оценку уровня развития технологии с учетом имущества, сформированного за счет собственных средств.

К показателям эффективности бизнеса как объекта собственности относятся не только прирост стоимости бизнеса, но также цена и доходность акций:

$$\text{Рост стоимости акций} = \frac{\text{стоимость акций в отчетном году}}{\text{номинальная стоимость акций}} \quad (2.14)$$

$$\text{Балансовая стоимость акции} = \frac{\text{стоимость предприятия}}{\text{количество акций}} \quad (2.15)$$

$$\text{Рост балансовой стоимости акции} = \frac{\text{балансовая стоимость акции}}{\text{номинальная стоимость акции}} \quad (2.16)$$

$$\text{Дивиденды на акцию} = \frac{\text{дивиденды}}{\text{количество акций}} \quad (2.17)$$

$$R_{\text{акции}} = \frac{\text{дивиденд на акцию}}{\text{балансовая стоимость акции}} \quad (2.18)$$

Все вышеуказанные показатели являются характеристикой стоимостной эффективности конкретного исследуемого бизнеса. Однако, для собственника часто возникает необходимость сравнить несколько альтернативных вариантов развития своего бизнеса либо вложения средств в альтернативный бизнес. В такой ситуации целесообразно сравнивать показатели эффективности, представленные относительными величинами. К ним, в частности, относятся вышеприведенные показатели, характеризующие изменение стоимости акций либо рентабельности акций. Однако в тех случаях, когда бизнес реализуется в форме юридических лиц другой организационно-правовой формы (ООО, ОДО и др.), целесообразно использовать показатели темпа роста (T_p) или темпа прироста ($T_{пр}$) стоимости бизнеса, которые рассчитываются следующим образом:

$$T_p = \frac{СБ_k}{СБ_n} \times 100, \quad (2.19)$$

где $СБ_k$ и $СБ_n$ – стоимость бизнеса соответственно на конец и начало исследуемого периода, руб.

$$T_p = \frac{СБ_k - СБ_n}{СБ_n} \times 100 \quad (2.20)$$

В случае, когда целью бизнеса является увеличение его стоимости данная формула преобразуется с учетом предложенного в работе понятия отдачи бизнеса (ОБ) следующим образом:

$$T_p = \frac{ОБ}{СБ_n} \times 100 \quad (2.21)$$

Методика расчета данных показателей достаточно проста и удобна для анализа. Однако полученные значения будут характеризовать только стоимостную составляющую бизнеса как объекта собственности и лишь косвенно учитывать результаты бизнеса как предпринимательской деятельности. Данное обстоятельство обуславливает необходимость разработки комплексной системы оценки эффективности исследуемого бизнеса.

2.3 Комплексная оценка эффективности бизнеса

Двойственная природа эффективности бизнеса потребовала переосмысления всей теории эффективности. Некоторые авторы считают невозможным создание единого комплексного показателя оценки эффективности бизнеса. В частности, М.Майер отметил, что современное понятие эффективности, являющееся по сути экономическим, не признает возможности полного измерения эффективности. Современная концепция оценки эффективности базируется на оценке будущих денежных потоков и их дисконтировании к текущей стоимости. Иначе говоря, мы предполагаем, что компания — это актив, который обладает способностью генерировать денежные потоки — как в настоящем, так и в будущем. Денежные потоки в будущем нельзя точно измерить по определению. Мы не можем также измерить долгосрочную устойчивость и эффективность компании. Реально мы можем оценить текущие денежные потоки (финансовые результаты), оценить факторы, влияющие на денежные потоки в будущем (нефинансовые показатели), и дать приблизительные оценки самих будущих денежных потоков (цены на акции) [107].

Другие авторы [93] считают, что для комплексной оценки эффективности бизнеса достаточно свидетельства приращения его стоимости. В частности, отмечается, что эффективность бизнеса проявляется во внешней среде, на рынке. Чем выше эффективность, тем лучше рыночная позиция фирмы. С другой стороны, внешняя среда изменчива, причем динамизм этих изменений постоянно усиливается. Удержать завоеванную рыночную позицию в таких условиях может лишь та фирма, которая обладает определенным потенциалом и умеет им управлять в динамике. Динамическому управлению отвечает лишь потоковый подход. С другой стороны, рыночный потенциал фирмы предопределяет сегодня его капитализация. Из этого следует, что рост стоимости бизнеса посредством наращивания его капитализации есть фундаментальный критерий его эффективности [93].

Авторами данного исследования предпринята попытка доказать, что увеличение денежного потока является проявлением финансового эффекта бизнеса, который не был бы возможен без соответствующего производственного эффекта. Поэтому можно утверждать, что производственная и финансовая эффективность, т.е. эффективность бизнеса как предпринимательской деятельности, обуславливает возникновение эффективности бизнеса как объекта собственности. Тогда классификация различных видов эффективности, представленная на рисунке 1.6, трансформируется с учетом предмета исследования и соответствующих ему эффектов следующим образом:

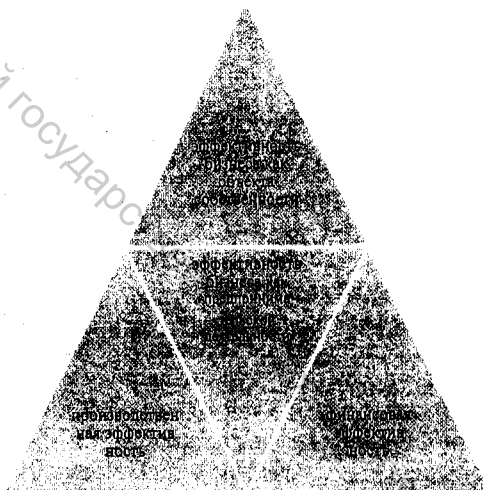


Рисунок 2.4 – Иерархическая модель оценки эффективности бизнеса

Собственная разработка

Поскольку целью любого бизнеса является получение и прирост доходов, следовательно, необходимо обеспечить опережающий рост финансовых результатов по сравнению с затратами, а также положительное сальдо денежных потоков. В свою очередь увеличение результативности бизнеса, как экономической деятельности, влечет положительные изменения в составе и структуре имущественного комплекса бизнеса и, следовательно, повышает эффективность бизнеса как объекта собственности для его владельца и других заинтересованных групп. Таким образом, показатели производственной и финансовой эффективности бизнеса в совокупности с показателями эффективности бизнеса как объекта собственности образуют систему показателей и обуславливают комплексный подход к оценке.

Математически взаимосвязь этих показателей можно представить в виде функции:

$$Y = F(X_1; X_2), \quad (2.22)$$

где Y – показатели, отражающие эффективность бизнеса, как объекта собственности;

X_1 – показатели производственной эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности (производственной и финансовой);

X_2 – показатели финансовой эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности.

В большинстве случаев основной целью бизнеса является получение доходов и, соответственно, прирост его стоимости. Достижение этой цели происходит в результате эффективной предпринимательской деятельности данного бизнеса, т.е. между параметрами приведенной функции должна быть прямая связь. Следовательно, соотношение между этими параметрами можно рассматривать как комплексную оценку эффективности бизнеса. Чем больше значение этого соотношения, тем эффективнее бизнес с точки зрения влияния его предпринимательской деятельности на прирост стоимости бизнеса:

$$\frac{Y}{X_1 \times X_2} \rightarrow \max$$

Учитывая, что в качестве отдачи бизнеса (эффекта первого уровня) может быть не только прирост его стоимости, но и другие виды эффектов, состав параметров приведенной функции может изменяться соответственно составу эффектов.

3 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА НА ПРИМЕРЕ СООО «БЕЛВЕСТ»

3.1 Общая оценка результатов деятельности СООО «Белвест» за исследуемый период

Апробация различных методов оценки эффективности бизнеса в рамках данного исследования проводилась на основе информации, характеризующей работу ряда субъектов хозяйствования г.Витебска. В качестве примера приведем обоснование оценки эффективности СООО «Белвест».

С целью предварительной оценки эффективности деятельности данной организации за два исследуемых периода, проведем анализ технико-экономических показателей, представленных в таблице 3.1.

Данные, представленные в таблице, свидетельствуют, что в течение исследуемого периода :

- произошло увеличение объемов производства обуви до 1 195 тыс. пар на сумму 58 655 млн. руб. в действующих ценах, что составило 103,46% к уровню базисного года в натуральном выражении и 119,43% в стоимостном выражении;

- темп прироста объема производства продукции в сопоставимых ценах в отчетном году составил 15,07% по сравнению с базисным, что в абсолютном выражении составляет 7 513 млн. руб.;

- выручка от реализации продукции увеличилась на 15,84 % (или на 8026 млн. руб.), в то время как себестоимость реализованной продукции увеличилась только на 11,01 % (или на 5309 млн. руб.). В результате опережающего роста выручки от реализации по сравнению с ростом себестоимости прибыль от реализации продукции увеличилась по сравнению с 2004 г. более чем в 2 раза и составила 5 176 млн. руб.;

- рентабельность реализованной продукции за анализируемый период увеличилась почти в 2 раза — от 5,10% до 9,67 %;

- несмотря на положительные результаты основной деятельности за исследуемый период произошло снижение прибыли отчетного периода на 3,72%, на что повлияло увеличение внереализационных расходов более чем в 4 раза;

- численность работников основного вида деятельности организации в 2005 г. сократилась на 1,49% и составила 1 320 человек. В то же время численность управленческого персонала увеличилась на 3,57%. Это связано с расширением служб маркетинга, выделением группы логистики, а также группы экономического анализа и контроллинга;

Таблица 3.1 — Основные технико-экономические показатели деятельности ООО «Белвест»

Показатель	Годы		Абсолютное отклон.	Темп роста, %
	базисный	отчетный		
Объем производства продукции в фактических ценах, млн. руб.	49113	58655	9542	119,43
Объем производства продукции в сопоставимых ценах, млн. руб.	49844	57357	7513	115,07
Выручка от реализации без учета налогов из выручки, млн. руб.	50659	58685	8026	115,84
Налоги, включаемые в выручку от реализации товаров, работ, услуг, млн. руб.	11603	9216	2387	79,43
Объем выпуска продукции, тыс. пар	1155	1195	40	103,46
Объем реализации продукции, тыс. пар				
всего	1225	1229	4	100,33
в том числе: - оптовая торговля	712	686	-26	96,35
- фирменная торговля	513	543	30	105,85
Себестоимость реализованной продукции, млн. руб.	48200	53509	5309	111,01
Прибыль от реализации продукции, млн. руб.	2459	5176	2717	210,49
Прибыль отчетного периода, млн. руб.	941	906	-35	96,28
Рентабельность продукции, %	5,10	9,67	4,57 п.п.	189,61
Среднесписочная численность работающих, чел.	1498	1502	4	100,27
Численность работников основного вида деятельности, чел.				
всего	1340	1320	-20	98,51
в том числе: - рабочие	1172	1146	-26	97,78
- служащие	168	174	6	103,57
Фонд заработной платы, млн. руб.	6650	8108	1458	121,92
Численность работников неосновного вида деятельности, чел.	158	182	24	115,19
Среднемесячная заработная плата одного работника, тыс. руб.	370	450	80	121,62
Производительность труда одного работника, пары	862	905	43	104,99
Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб.	8116	7482	-634	92,19
Фондоотдача, руб.	6,05	7,84	1,79	129,59

Составлено автором по данным объекта исследования

– общее сокращение численности персонала положительно отразилось на показателях выработки и оплаты труда. Так, темп роста производительности труда одного работника в натуральном выражении составил – 104,99%, а темп роста фонда заработной платы в отчетном году к уровню базисного года составил 121,92%; аналогичная тенденция наблюдается в изменении показателя среднемесячной заработной платы одного работника, уровень которой вырос на 21,62%;

– показатель фондоотдачи основных средств свидетельствует о том, что в отчетном году количество выпущенной продукции за исследуемый период, в расчете на рубль стоимости основных средств, возрос на 29,59% по сравнению с базисным периодом. На изменение этого показателя оказало влияние увеличение объема выпущенной продукции в натуральном и стоимостном выражении, а также уменьшение среднегодовой стоимости основных средств (на 7,81%).

Результаты работы ООО «Белвест» в отчетном периоде отражают значительное улучшение его финансового состояния. Намечившаяся в базисном периоде тенденция стабилизации укрепилась в отчетном году. Организации удалось ликвидировать дефицит собственных оборотных средств и нарастить их объем. Наличие положительной тенденции результатов деятельности ООО «Белвест» подтверждается улучшением ряда представленных показателей, что позволяет сделать предварительные выводы о повышении эффективности исследуемого бизнеса.

С целью подтверждения этих выводов воспользуемся различными методами оценки эффективности бизнеса, сущность которых рассмотрена в предыдущих разделах данного исследования. Результаты расчетов и их анализ позволят сформулировать достоинства и недостатки существующих методов и доказать возможность практического применения предложенной комплексной системы оценки эффективности бизнеса.

3.2 Оценка производственной эффективности ООО «Белвест»

Для расчета дифференцированных и общих показателей производственной эффективности воспользуемся методикой, изложенной в п.2.1.1. В качестве объемного показателя бизнеса при ресурсном подходе будет использована величина объема произведенной продукции в действующих ценах, а при затратном – сумма выручки от реализации продукции (работ, услуг) без учета косвенных налогов. Это обусловлено тем, что на основании определения эффекта бизнеса, сформулированного в п.1.2, объем

производства является основной целью производственной стадии бизнеса как предпринимательской деятельности и поэтому представляет собой отдачу бизнеса. Основной целью распределительной стадии бизнеса является реализация произведенной продукции, получение выручки и ее распределение. Поэтому именно выручка от реализации продукции за вычетом налогов и сборов, уплаченных из выручки, представляет собой отдачу бизнеса на этом этапе. Основанием для расчета являются данные, представленные в таблице 3.2:

Таблица 3.2 – Показатели отдачи, ресурсов и затрат ООО «Белвест»

Наименование показателя	Обозначение	Базисный год	Отчетный год
Объем производства продукции в действующих ценах, млн. руб.	Оп	49113	58655
Выручка от реализации продукции, млн. руб.	Вр	50659	58685
Среднесписочная численность работающих, чел.	Ч	1498	1502
Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб.	ОС	8116	7482
Среднегодовая стоимость оборотных активов, млн. руб.	ОбС	38338	39011
Фонд заработной платы, млн. руб.	ФЗП	6650	8108
Амортизация основных средств и нематериальных активов	А	35335	36432

Посредством сопоставления величины отдачи бизнеса с соответствующими видами ресурсов (затрат) получим дифференцированные показатели производственной эффективности ООО «Белвест» (таблица 3.3).

Результаты расчетов наглядно свидетельствуют о повышении эффективности использования отдельных видов ресурсов ООО «Белвест», т.к. все показатели отдачи за исследуемый период возросли, а показатели емкости - снизились.

Однако для обобщающей характеристики эффективности производственной деятельности исследуемой организации авторами обоснована возможность использования показателя ресурсоотдачи (формула 2.6).

Таблица 3.3 – Дифференцированные показатели производственной эффективности при ресурсном подходе

Наименование показателя	Формула для расчета	Базисный год	Отчетный год	Отклонение
<i>Показатели отдачи</i>				
Трудоотдача, млн. руб.	Оп/Ч	32,786	39,051	6,265
Фондоотдача, руб.	Оп/ОС	6,051	7,839	1,788
Оборотная фондоотдача, руб.	Оп / ОбС	1,281	1,504	0,223
<i>Показатели емкости</i>				
Трудоемкость, ч/руб.	Ч/Оп	0,0305	0,0256	-0,0049
Фондоемкость, руб.	ОС /Оп	0,1653	0,1276	-0,0377
Оборотная фондоемкость	ОбС /Оп	0,781	0,665	-0,116

Общая стоимостная оценка ресурсов включает стоимость основных средств (ОС), используемых в предпринимательской деятельности, оборотных средств (ОбС), вовлеченных в хозяйственный оборот, а также стоимость использования рабочей силы, которую можно измерить величиной заработной платы (ФЗП). Поэтому суммарная величина ресурсов организации, примененных в исследуемом периоде (Р), рассчитывается следующим образом:

$$P = OC + ОбС + ФЗП$$

$$P_{баз} = 8116 + 38338 + 6650 = 53104 \text{ (млн. руб.)}$$

$$P_{отч} = 7482 + 39011 + 8108 = 54601 \text{ (млн. руб.)}$$

Тогда величина обобщающего показателя эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности составит:

$$P/o_{баз} = Оп_{баз} / P_{баз} = 49113 / 53104 = 0,925 \text{ (руб.)}$$

$$P/o_{отч} = Оп_{отч} / P_{отч} = 58655 / 54601 = 1,074 \text{ (руб.)}$$

Прирост показателя ресурсоотдачи ($\Delta P/o$) за исследуемый период, наряду с рассчитанными выше дифференцированными

показателями, подтверждает вывод о повышении эффективности использования ресурсов ООО «Белвест».

$$\Delta P/o = P/o_{\text{отч}} - P/o_{\text{баз}} = 1,074 - 0,925 = 0,149 \text{ (руб.)}$$

С целью оценки влияния стоимости израсходованных ресурсов на результаты процесса производства рассчитывают дифференцированные показатели эффективности затратным подходом:

Таблица 3.4 – Дифференцированные показатели производственной эффективности при затратном подходе

Наименование показателя	Формула для расчета	Базисный год	Отчетный год	Отклонение
<i>Показатели отдачи</i>				
Зарплатоотдача, руб.	Оп/ФЗП	7,618	7,238	-0,38
Амортоотдача, руб.	Оп/А	1,434	1,611	0,18
<i>Показатели емкости</i>				
Зарплатоемкость, ч/руб.	ФЗП/Оп	0,131	0,138	0,007
Амортеемкость, руб.	А/Оп	0,697	0,621	-0,076

Результаты расчетов показывают, что амортиотдача за исследуемый период возросла, а амортиеемкость, соответственно, снизилась. Так как это обратные по методике расчета показатели, следовательно, подобное изменение подтверждает ранее сделанный вывод о повышении эффективности использования основных средств.

Что касается показателей эффективности, основанных на учете стоимости рабочей силы, то тенденция их изменения противоположна тенденции изменения трудоотдачи и трудоемкости. В частности, по результатам расчета показателей ресурсным подходом эффективность использования трудовых ресурсов за исследуемый период повышается, а при затратном подходе – снижается. Данное обстоятельство свидетельствует о неоднозначности выводов, сформулированных на основании показателей, рассчитанных одним из подходов. Очевидно, одной из причин подобной ситуации является влияние ценового фактора. В частности, речь идет о ценах на результаты производственной деятельности (продукцию, работы, услуги), а также ценах на рабочую силу.

Кроме того, следует учитывать, что при расчете показателей трудоотдачи (трудоемкости) сопоставляются величины, выраженные с

помощью различных измерителей, а именно объемный показатель бизнеса – в стоимостном выражении, а трудовые ресурсы – посредством трудового измерителя. Влияние данного обстоятельства на результаты расчетов можно устранить, если в качестве объемного показателя бизнеса использовать объем производства продукции не в стоимостном, а в натуральном выражении. СООО «Белвест» составит:

$$T_{обз} = ОП^{нат}_{обз} / Ч_{обз} = 1155 / 1498 = 0,771 \text{ (тыс.пар/чел)},$$

где ОП^{нат} – объем производства продукции в натуральном выражении.

$$T_{отч} = ОП^{нат}_{отч} / Ч_{отч} = 1195 / 1502 = 0,795 \text{ (тыс.пар/чел)}$$

$$T_{е_{обз}} = Ч_{обз} / ОП^{нат}_{обз} = 1498 / 1155 = 1,297 \text{ (чел. / тыс. пар)}$$

$$T_{о_{отч}} = Ч_{отч} / ОП^{нат}_{отч} = 1502 / 1195 = 1,257 \text{ (чел. / тыс. пар)}$$

Несмотря на изменение методики расчета рост показателя трудоотдачи (снижение трудоемкости) свидетельствует о повышении эффективности использования персонала исследуемой организации. Такой же вывод сделан по результатам расчета этих показателей с использованием объема производства в стоимостном выражении. Следовательно, снижение показателя зарплатоотдачи (повышение зарплатоемкости), выявленное при затратном подходе, можно расценивать как свидетельство того, что в исследуемой организации темп роста заработной платы не обеспечивает соответствующего темпа роста объемного показателя бизнеса. Этот вывод может стать основанием для принятия определенных управленческих решений в области совершенствования оплаты и стимулирования труда персонала организации.

С целью обобщающей оценки производственной эффективности рассчитаем комплексные показатели по формулам (2.8-2.9), приведенным в п.2.1.1. на основании данных таблицы 3.5.

Показатель темпа интенсивности развития производства составит:

$$T_{инт} = \frac{1,0499 \times 1,1384 \times 1,2959}{1,2192 \times 1,0176 \times 0,9210} \times 100 = 116,37\%$$

Поскольку темп интенсивности развития производства превышает 100%, следовательно, можно говорить о возрастании темпов интенсивности развития производства.

Показатель темпа экономического роста СООО «Белвест» составит:

$$T_{\text{Эр}} = \sqrt[3]{1,0499 \times 1,1384 \times 1,2959 \times 1,0445 \times 1,8961} = 125,13\%$$

Таблица 3.5 — Исходные данные для расчета комплексных показателей производственной эффективности

Наименование показателя	Базисный год	Отчетный год	Темп изменения, %
Производительность труда, пар	862	905	104,99
Выручка от реализации без учета налогов из выручки, млн. руб.	50659	58685	115,843
Среднегодовая стоимость оборотных активов, млн. руб	38338	39011	101,76
Скорость обращения оборотных средств организации, об/год	1,321	1,504	113,84
Фондоотдача, руб.	6,05	7,84	129,59
Расходы на оплату труда, млн. руб.	6650	8108	121,92
Среднегодовая стоимость основных производственных средств, млн. руб.	8116	7482	92,19
Себестоимость реализованной продукции, млн. руб.	48200	53509	111,01
Затрагоотдача, руб.	1,05	1,09	104,45
Рентабельность, %	5,10	9,67	189,61

Рассчитано по данным объекта исследования

Поскольку темп экономического роста исследуемой организации превышает 100%, следовательно, очевидна тенденция к дальнейшему росту и развитию бизнеса.

Таким образом, результаты расчета дифференцированных и обобщающих показателей производственной эффективности позволяют сделать вывод о повышении эффективности производственной стадии исследуемого бизнеса. Однако бизнес как предпринимательская деятельность состоит из ряда последовательных стадий, одной из которых является стадия распределения и получение финансового результата. Поэтому в дополнение к показателям производственной эффективности рассчитаем показатели финансовой эффективности ООО «Белвест».

3.3 Анализ финансовой эффективности по показателям затратного подхода

Так как с позиции затратного подхода под финансовой эффективностью понимается объем прибыли, полученный с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции, то наиболее распространенным показателем данной группы является рентабельность продукции (коэффициент окупаемости затрат).

Дискуссионными в применении данного подхода остаются два аспекта:

- как определять уровень данного показателя – по произведенной или по реализованной продукции;
- какую прибыль следует принимать в расчет (брутто-прибыль до выплаты процентов и налогов, прибыль до выплаты налогов или чистую прибыль).

Относительно первого аспекта можно однозначно утверждать, что пока продукция не реализована, не ясно, каким будет финансовый результат – положительным или отрицательным. Если произведенная продукция окажется невостребованной, то это прямой убыток для бизнеса. Предполагать, что остатки нерезализованной продукции будут такими же прибыльными, как и реализованная продукция, не совсем корректно, поскольку рыночная цена на продукцию может измениться в меньшую сторону. Если же для расчета прибыли использовать средний уровень сложившихся цен, то найденное таким образом значение рентабельности произведенной продукции будет таким же, что и по реализованной продукции. Тогда вообще теряется смысл в использовании такого показателя. Поэтому логично при исчислении коэффициента рентабельности продукции учитывать реальный финансовый результат, выявленный в процессе реализации продукции, и соотносить его с затратами, приходящимися на реализованную продукцию.

Что касается второго аспекта, то большинство авторов считают возможным использовать для расчета коэффициента рентабельности прибыль от реализации продукции до налогообложения. Ряд авторов отдают предпочтение показателю чистой прибыли после уплаты налогов. Кроме того, есть мнение, что целесообразно рассчитывать рентабельность продукции одновременно по нескольким показателям: прибыли отчетного периода, чистой прибыли, прибыли от реализации продукции после уплаты процентов до налогообложения.

Учитывая предложенное в работе определение эффекта бизнеса, становится понятно, что проблема связана с эффектом первого уровня, т.е. с отдачей бизнеса. Поэтому если в качестве результата предпринимательской деятельности рассматривать только чистую прибыль или прибыль после уплаты процентов, то искусственно

занижается величина отдачи бизнеса. Следовательно, оценка прибыльности продукции будет не полной, т.к. при этом часть прибыли не учитывается в расчетах. Более того, рассчитанный таким способом показатель рентабельности продукции будет несопоставим для различных видов бизнеса из-за разной структуры капитала. Например, при одной и той же величине прибыли от реализации продукции (товаров, работ, услуг) сумма процентов, подлежащих уплате, может существенно отличаться. Причем, чем больше в предпринимательской деятельности используются заемные элементы имущественного комплекса, тем выше будет сумма процентов.

Поэтому наиболее оптимальной с точки зрения оценки эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности представляется методика расчета коэффициента рентабельности на основе показателя прибыли от реализации продукции (товаров, работ, услуг), т.е. до уплаты процентов и налогов.

Исходя из вышеизложенного, рентабельность реализованной продукции (R_n) будем определять отношением брутто-прибыли от реализации продукции (товаров, работ, услуг) до выплаты процентов и налогов (Pr_n) к сумме затрат по реализованной продукции (Z_{pn}):

$$R_n = \frac{Pr_n}{Z_{pn}} * 100\% \quad (3.1)$$

Уровень рентабельности показывает, сколько прибыли приносит бизнес с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции (товаров, работ, услуг), т.е. какова отдача бизнеса с каждого вложенного рубля.

Таблица 3.6 – Анализ показателей рентабельности при затратном подходе к оценке финансовой эффективности ООО «Белвест»

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Отклонение	Темп роста, %
Прибыль от реализации продукции (товаров, работ, услуг), млн. руб.	2459	5176	2717	210,49
Себестоимость реализованной продукции, млн. руб.	48200	53509	5309	111,01
Рентабельность реализованной продукции, %	5,10	9,67	4,57 п.п.	189,61

Источник: Форма №2 «Отчет о прибылях и убытках»

Согласно данным, представленным в таблице, рентабельность реализованной продукции за анализируемый период увеличилась почти в 2 раза, что связано с опережающими темпами роста отдачи бизнеса в виде прибыли от реализации продукции (товаров, работ, услуг) по сравнению с темпами роста затрат на ее производство и

реализацию. Особенно наглядно динамику этих показателей демонстрирует следующая диаграмма (рисунок 3.1):

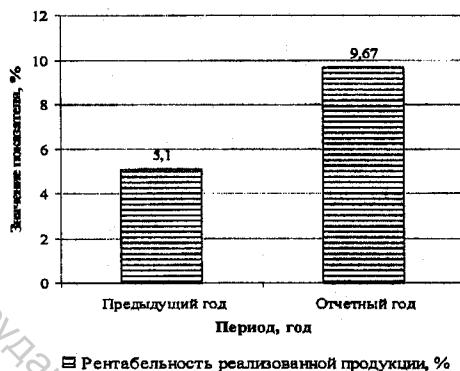


Рисунок 3.1 – Диаграмма показателей рентабельности продукции при затратном подходе к оценке финансовой эффективности СООО «Белвест»

Представлено по данным таблицы 3.6

Увеличение показателя рентабельности является свидетельством роста финансовой эффективности исследуемого бизнеса. Учитывая одновременный рост показателей производственной эффективности, можно утверждать о наличии прямой взаимосвязи между эффективностью рассмотренных стадий предпринимательской деятельности СООО «Белвест».

3.4 Анализ финансовой эффективности по показателям ресурсного подхода

В ресурсном подходе финансовая эффективность выражает величину прибыли, которую зарабатывает бизнес на рубль капитала, вложенного в активы.

В теории и практике финансового анализа применяют разнородные показатели доходности капитала, различающиеся как целями применения, так и методикой их расчета и интерпретации: это рентабельность совокупного капитала, рентабельность собственного капитала, рентабельность операционного капитала, рентабельность акционерного капитала, рентабельность основного капитала, рентабельность оборотного капитала и т.д. А это создает проблему их увязки.

Начнем анализ коэффициентов финансовой эффективности при ресурсном подходе с рентабельности совокупного капитала, поскольку от его уровня зависит и рентабельность собственного капитала.

В первую очередь необходимо выбрать способ расчета величины капитала, поскольку она меняется во времени. Можно производить расчет по данным о его состоянии на конкретную дату (конец отчетного периода), а можно путем определения средней величины за период.

Наиболее целесообразным является использование среднегодовой величины капитала, так как при этом учитываются все изменения в процессе формирования капитала в течение всего анализируемого периода и, следовательно, расчет будет более точным.

Вторая проблема, как и при расчете показателей производственной эффективности, связана с выбором показателя отдачи бизнеса. Для этой цели могут быть использованы следующие показатели прибыли:

- 1) общая сумма брутто-прибыли отчетного периода до выплаты процентов и налогов;
- 2) чистая прибыль с учетом процентов по кредитам до налогообложения;
- 3) чистая прибыль с учетом процентов по кредитам, уменьшенной на сумму налога на прибыль;
- 4) бухгалтерская прибыль;
- 5) чистая прибыль;
- 6) чистый денежный поток;
- 7) добавленная стоимость.

Различие в использовании первых двух показателей зависит от того, с какой целью и в чьих интересах проводится исследование эффективности бизнеса.

С позиции заинтересованных лиц (государства, собственников и кредиторов) при общей оценке финансовой эффективности используется общая сумма брутто-прибыли до выплаты процентов и налогов. Данный показатель рентабельности является одним из наиболее ценных и широко используемых показателей финансовой эффективности предпринимательской деятельности. Он показывает, сколько прибыли приносит бизнес на рубль совокупного капитала, вложенного в его имущественный комплекс, для всех заинтересованных сторон. Этот показатель позволяет сравнить его значение с тем, которое было бы при альтернативном использовании капитала. По его уровню судят о качестве управления бизнесом и его способности создавать прибыль на вложенный капитал (собственный и заемный) для всех заинтересованных сторон. Кроме того, данный показатель используют для прогнозирования величины отдачи бизнеса.

Общая сумма прибыли, полученная от предпринимательской деятельности, и отнесенная к общей сумме активов, по мнению многих западных экономистов, наилучший показатель, отражающий эффективность такого бизнеса. Он характеризует доходность всех активов, независимо от источника их формирования.

В показателе чистой прибыли с учетом процентов по кредитам исключена сумма налогов, уплачиваемых в бюджет. Поэтому рентабельность капитала, рассчитанная на основе такого показателя отдачи бизнеса, будет представлять интерес, прежде всего для собственника бизнеса и кредиторов. Однако использование этого показателя может привести к искажению результатов сравнительного анализа нескольких видов бизнеса с различной структурой капитала. Это связано с тем, что при наличии в составе имущественного комплекса заемных средств, проценты за пользование ими уменьшают налогооблагаемую прибыль. В подобной ситуации организации, имеющие задолженность по кредитам и займам, будут платить меньшую сумму налогов из прибыли.

Для исключения данной несопоставимости проценты к уплате уменьшают на сумму налога на прибыль в составе этих процентов. Тогда для определения уровня рентабельности совокупного капитала используется третий показатель отдачи бизнеса — чистая прибыль с учетом процентов по кредитам, уменьшенной на сумму налога на прибыль.

Рассчитанный на основе чистой прибыли показатель рентабельности совокупных элементов имущественного комплекса может исказить результативность их использования по следующей причине. Если основная часть активов создана за счет заемных ресурсов, то чистая прибыль, которая остается владельцу бизнеса после уплаты процентов за кредиты, может составлять небольшую часть в общей сумме заработанной прибыли для себя и для кредиторов, и если ее распределить на всю сумму активов, то доходность совокупных активов окажется невысокой. Напротив, тот бизнес, который приносит прибыль исключительно за счет собственных средств, по уровню данного показателя будет выглядеть лучше. Поэтому из-за разной финансовой структуры капитала величина чистой прибыли на рубль активов является неприменимой при сравнении нескольких видов бизнеса.

Аналогичный недостаток присущ и показателю рентабельности совокупного капитала, исчисленному на основании бухгалтерской прибыли (прибыли отчетного периода), представляющей собой финансовый результат предпринимательской деятельности после выплаты процентов за использование заемных средств. Этот показатель отдачи бизнеса включает в себя чистую прибыль и налоги из прибыли. И если наибольшая часть имущественного комплекса

создана за счет заемных средств, на оплату которых ушла и наибольшая часть полученной прибыли, то относить оставшуюся прибыль вместе с налогами ко всей сумме активов так же некорректно, как и чистую прибыль.

По этой же причине для оценки эффективности использования совокупных активов не подходит и чистый денежный поток, который дает информацию о доле выручки, возвращающейся в бизнес в виде чистой прибыли и амортизации, поскольку в расчете будет участвовать только чистая прибыль, которая приходится только на собственный капитал, а не на совокупную его величину. Поэтому имеет смысл использовать чистый денежный поток для оценки доходности собственного капитала. Причем, чем больше его величина, тем больше возможностей для расширения бизнеса и экономического роста, так как амортизация представляет собой зарезервированную денежную сумму для возмещения стоимости потребленных средств собственников. Однако следует учитывать, что при сравнительном анализе уровней рентабельности активов различных коммерческих организаций результат может быть несколько искажен в силу различий в амортизационной политике.

Таким образом, из множества предлагаемых показателей отдачи бизнеса для расчета рентабельности совокупного капитала (активов) представляется наиболее целесообразным использовать общую сумму прибыли отчетного периода до вычета процентов и налогов.

Однако, в соответствии с методикой формирования показателей бухгалтерской и статистической отчетности в Республике Беларусь, при расчете прибыли отчетного периода сумма процентов по кредитам и займам включается в состав расходов организации и не учитывается при расчете налогооблагаемой прибыли. Поэтому несмотря на указанные недостатки такого показателя отдачи бизнеса при расчете показателей рентабельности основного капитала, рентабельности оборотного капитала и рентабельности чистых активов будет использована прибыль отчетного периода.

Рентабельность совокупных активов (R_a) определяется отношением общей суммы брутто-прибыли от осуществления уставных видов деятельности до выплаты процентов и налогов ($Потч$) к среднегодовой сумме совокупного капитала ($Акм$). Поэтому данный показатель характеризует доходность всего совокупного капитала, вложенного в активы предприятия:

$$R_a = \frac{Потч}{Акм} * 100\% \quad (3.2)$$

Рентабельность основных средств определяется отношением суммы прибыли за отчетный период (*Потч*) к среднегодовой стоимости основных средств (*ОС*):

$$R_{oc} = \frac{Потч}{ОС} * 100\%. \quad (3.3)$$

Рентабельность оборотных активов определяется отношением суммы прибыли за отчетный период (*Потч*) к среднегодовой стоимости оборотных средств (*ОбС*). Показывает отдачу каждого рубля, вложенного в оборотные активы:

$$R_{об.акт} = \frac{Потч}{ОбС} * 100\%. \quad (3.4)$$

Рентабельность чистых активов – это отношение чистой прибыли (*ЧП*) к среднеарифметической величине чистых активов на начало и конец отчетного периода (*ЧА*). Данный показатель характеризует эффективность управления структурой капитала, способность бизнеса к наращиванию капитала через отдачу каждого рубля, вложенного собственниками:

$$R_{ча} = \frac{ЧП}{ЧА} * 100\%. \quad (3.5)$$

Очень важным показателем, который характеризует финансовую эффективность бизнеса, является рентабельность собственного капитала.

Коэффициент рентабельности собственного капитала позволяет определить эффективность использования капитала, инвестированного собственниками, и сравнить этот показатель с возможным получением дохода от вложения этих средств в другой бизнес.

В процессе исследования также необходимо решить, какой из показателей отдачи бизнеса использовать для расчета данного показателя:

- 1) чистую прибыль;
- 2) общую сумму прибыли до выплаты налогов;
- 3) общую сумму прибыли до выплаты процентов и налогов.

Собственник бизнеса вкладывает свои средства с целью получения прибыли, поэтому с точки зрения владельца бизнеса наилучшей оценкой результатов предпринимательской деятельности является наличие чистой прибыли на вложенный капитал. Именно чистая прибыль представляет собой тот конечный финансовый результат, который остается в распоряжении собственников.

Второй и третий показатели не представляют ни теоретического, ни практического значения, поскольку имеет смысл соотносить с величиной собственного капитала только ту прибыль, которая осталась собственнику после расчетов с государством по налогам и с кредиторами по процентам. Если величину собственного капитала сопоставить с общей суммой прибыли, распределяемой между всеми заинтересованными сторонами (собственниками, государством, кредиторами), то показатель доходности собственного капитала окажется завышенным.

На основании вышеизложенного, **рентабельность собственного капитала** будем определять на основе чистой прибыли (ЧП) по отношению к среднегодовой сумме собственного капитала (СК) за исследуемый период:

$$R_{ск} = \frac{ЧП}{СК} * 100\% \quad (3.6)$$

Рассчитанный таким образом показатель характеризует, сколько денежных единиц чистой прибыли заработала каждая единица, вложенная собственниками в бизнес.

При расчете **рентабельности заемного капитала** следует учесть, что заемный капитал рассматривается с позиции заемщика, а не кредитодателя, поэтому рентабельность заемного капитала определяется как отношение чистой прибыли и среднегодовой суммы заемного капитала (ЗК):

$$R_{зк} = \frac{ЧП}{ЗК} * 100\% \quad (3.7)$$

В случае, если исследуемый бизнес заключается в предоставлении кредитных ресурсов сторонним организациям и лицам, рентабельность заемного капитала определяется с учетом полученных доходов от этого вида предпринимательской деятельности (Дк):

$$R_{зк} = \frac{Дк}{ЗК} * 100\% \quad (3.8)$$

Рассчитаем значения указанных показателей финансовой эффективности по данным ООО «Белвест» и проведем анализ их изменения за исследуемый период. Результаты расчетов представим в таблице 3.7.

Таблица 3.7 – Анализ показателей рентабельности при ресурсном подходе к оценке финансовой эффективности ООО «Белвест»

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Абсолютное изменение	Темп роста, %
Прибыль отчетного периода, млн. руб.	941	906	-35	96,28
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.	46266	46976	710	101,54
Рентабельность совокупных активов, %	2,03	1,93	-0,10 п.п.	95,07
Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб.	8116	7482	-634	92,19
Рентабельность основных средств, %	12,11	11,61	-0,50 п.п.	95,87
Среднегодовая стоимость оборотных активов, млн. руб.	38338	39011	673	101,76
Рентабельность оборотных активов, %	2,45	2,32	-0,13 п.п.	94,69
Чистая прибыль, млн. руб.	12	160	148	в 13 раз
Стоимость чистых активов, млн. руб.	12720	12560	-201	98,74
Рентабельность чистых активов, %	0,09	1,27	1,18 п.п.	141,11
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн.руб.	5510	8120	2610	147,37
Рентабельность собственного капитала, %	0,22	1,97	1,75 п.п.	в 8 раз
Среднегодовая стоимость заемного капитала, млн. руб.	40756	38856	-1900	95,34
Рентабельность заемного капитала, %	0,03	0,41	0,38 п.п.	в 13 раз

Источники: Форма №1 «Бухгалтерский баланс», Форма №2 «Отчет о прибылях и убытках»

Результаты расчета показателей финансовой эффективности и анализ их изменения свидетельствуют о влиянии на их величину и динамику показателя отдачи бизнеса. Так, все показатели рентабельности активов, рассчитанные на основе показателя прибыли отчетного периода снизились, что является основанием для вывода о

снижении эффективности использования активов ООО «Белвест». Однако данный вывод противоречит результатам анализа показателей производственной эффективности использования тех же активов, а также показателей финансовой эффективности при затратном подходе, что ставит под сомнение правильность сделанных выводов в каком-либо из случаев. Вместе с тем, все показатели рентабельности капитала, рассчитанные на основе показателя чистой прибыли, существенно выросли, что свидетельствует о высокой эффективности исследуемого бизнеса.

С целью устранения выявленного противоречия рассчитаем все показатели финансовой эффективности при ресурсном подходе на основе показателя чистой прибыли организации, характеризующей конечную величину отдачи бизнеса для владельца. Результаты расчетов представим в таблице 3.8: :

Таблица 3.8 — Анализ показателей рентабельности активов, рассчитанных на основе чистой прибыли

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Абсолютное изменение	Темп роста, %
Чистая прибыль, млн. руб.	12	160	148	в 13 раз
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.	46266	46976	710	101,54
Рентабельность совокупных активов, %	0,03	0,34	0,31 п.п.	в 11 раз
Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб.	8116	7482	-634	92,19
Рентабельность основных средств, %	0,15	2,14	1,99 п.п.	в 14 раз
Среднегодовая стоимость оборотных активов, млн. руб.	38338	39011	673	101,76
Рентабельность оборотных активов, %	0,03	0,41	0,38 п.п.	в 14 раз

Составлено автором по данным объекта исследования

При использовании в качестве показателя отдачи бизнеса чистой прибыли по всем показателям рентабельности активов наблюдается существенный рост, что свидетельствует о повышении эффективности распределительной стадии исследуемого бизнеса, как следствия его эффективной производственной стадии.

Наглядно положительную тенденцию в изменении показателей финансовой эффективности при ресурсном подходе на основе чистой прибыли демонстрирует нижеприведенная диаграмма (рисунок 3.2):

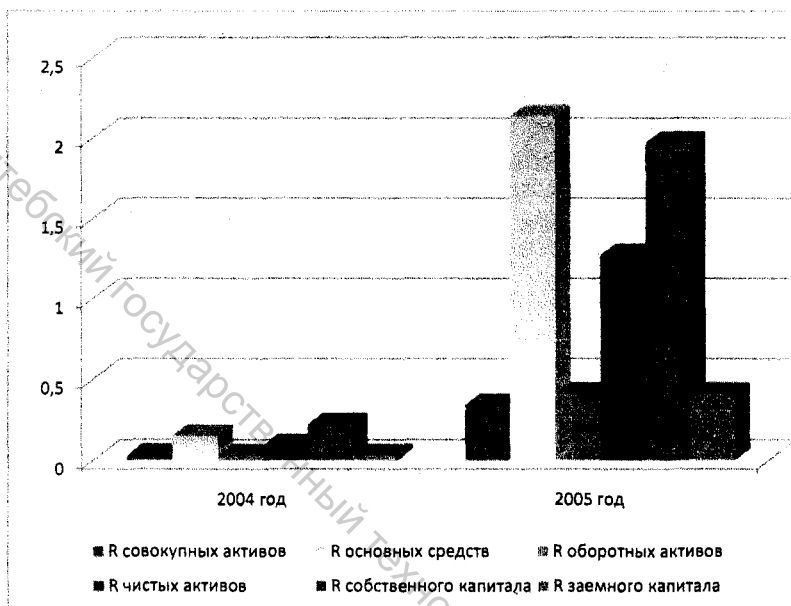


Рисунок 3.2 – Диаграмма показателей рентабельности при ресурсном подходе к оценке финансовой эффективности СОО «Белвест»

Составлено по данным таблиц 3.7 и 3.8

3.5 Анализ финансовой эффективности по показателям доходного подхода

При доходном подходе финансовая эффективность характеризует результативность производственной и распределительной стадии предпринимательской деятельности и показывает, сколько прибыли приносит бизнес с рубля продаж. Таким образом, при доходном подходе рассчитывают показатели рентабельности продаж. Доходный подход к оценке эффективности получил широкое распространение в рыночной экономике, так как он более комплексно характеризует результаты бизнеса.

Однако как и в предыдущих рассмотренных подходах, проблемным остается вопрос о выборе показателя отдачи бизнеса:

- прибыль от реализации продукции до выплаты процентов и налогов;
- прибыль от реализации продукции после выплаты процентов до налогообложения;
- чистая прибыль от операционной деятельности;
- чистая прибыль от всех видов деятельности;
- общая сумма прибыли отчетного периода до налогообложения.

Некоторые специалисты по финансам, рассматривая показатели рентабельности, предпочитают не указывать, какую прибыль нужно принимать в расчет при определении уровня того или иного показателя. Однако приведенные выше расчеты показателей финансовой эффективности при ресурсном подходе доказали необходимость взвешенного подхода к выбору показателя отдачи бизнеса, представляющего собой эффект бизнеса первого уровня и являющегося основой для расчета показателей его эффективности.

Аналитический обзор литературных источников по методике исчисления коэффициента рентабельности продаж показал, что все авторы единодушны в отношении выбора базы сравнения, в качестве которой выступает выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг). Однако иногда в практике аналитических расчетов прибыль сравнивают со стоимостью произведенной продукции за отчетный год по аналогии сравнения затрат со стоимостью произведенной продукции. При этом не учитывается то, что прибыль за продукцию, находящуюся на складе, не может быть правильно определена. Следовательно, такой подход является методически бессмысленным, а полученный таким образом показатель не имеет практической значимости.

Иногда прибыль от продаж соотносят с добавленной стоимостью с целью определения доли прибыли в ней. Но здесь возникает та же проблема, что и в предыдущей ситуации. В качестве относительной базы сравнения следует принимать не всю добавленную стоимость за отчетный год, а только реализованную часть добавленной стоимости. Взаимосвязь данного показателя с общей рентабельностью продаж можно выразить следующим образом:

$$R_{об} = \frac{Prп}{Brп} = \frac{Prп}{ДСрп} * \frac{ДСрп}{Brп}, \quad (3.9)$$

где $Prп$ — прибыль от реализации продукции (товаров, работ, услуг);

$Brп$ — выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг);

$ДСрп$ — добавленная стоимость, приходящаяся на реализованную продукцию (товары, работы, услуги).

Что касается показателя отдачи бизнеса, то в ряде случаев рентабельность продаж определяют отношением прибыли до вычета амортизации к сумме полученной выручки.

Некоторые аналитики предпочитают отдавать **чистой рентабельности продаж**, исчисленной отношением чистой прибыли к выручке от реализации продукции (товаров, работ, услуг). Однако поскольку чистая прибыль – это финансовый результат от всех видов предпринимательской деятельности, а выручка – показатель, характеризующий результат уставных видов деятельности, следовательно, эти показатели несопоставимы. Поэтому для оценки рентабельности продаж в качестве показателя отдачи бизнеса целесообразнее использовать **брутто-прибыль** от реализации продукции до выплаты процентов и налогов. Тогда показатель чистой прибыльности можно использовать как вспомогательную характеристику для анализа структуры общей нормы прибыльности продаж.

Поскольку **общая брутто-прибыль (Побщ)** подлежит распределению между владельцами, кредиторами и государством, следовательно, математически она представляет сумму трех величин: чистой прибыли (ЧП_{влад}), принадлежащей владельцам бизнеса, процентов по кредитам (%кред), уплаченных кредиторам и налогов из прибыли (Нпр.госуд), уплаченных в бюджет:

$$\text{Побщ} = \text{ЧП}_{\text{влад}} + \% \text{кред} + \text{Нпр. госуд} \quad (3.10)$$

Тогда **общую норму прибыльности (Робщ)**, как обобщающий показатель эффективности продаж, можно разложить на составляющие его дифференцированные показатели в зависимости от доходности бизнеса для различных заинтересованных сторон:

$$\text{Робщ} = \text{Р}_{\text{влад}} + \text{Р}_{\text{кред}} + \text{Р}_{\text{госуд}} \quad (3.11)$$

Каждая из составляющих рассчитывается по единой методике:

$$\text{Р}_{\text{влад}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{Врп}} \times 100, \quad (3.12)$$

где $\text{Р}_{\text{влад}}$ — норма прибыльности владельцев бизнеса;

$$\text{Р}_{\text{кред}} = \frac{\%}{\text{Врп}} \times 100, \quad (3.13)$$

где $\text{Р}_{\text{кред}}$ — норма прибыльности кредиторов;

$$R_{\text{госуд}} = \frac{N_{\text{пр.госуд}}}{B_{\text{рп}}} \times 100 \quad (3.14)$$

где $R_{\text{госуд}}$ — норма прибыльности государства.

Однако, учитывая изложенную выше проблему исходных данных о деятельности субъектов хозяйствования в Республике Беларусь, для расчета показателей финансовой эффективности при доходном подходе будем использовать показатели формы № 2 бухгалтерской отчетности.

В частности, **рентабельность продаж (оборота)** рассчитаем делением прибыли от реализации продукции (товаров, работ услуг) на сумму полученной выручки от реализации продукции (товаров, работ, услуг), за вычетом налогов и сборов из выручки. Рассчитанный таким образом показатель характеризует эффективность бизнеса на распределительной стадии предпринимательской деятельности:

$$R_{\text{общ}} = \frac{Pr_{\text{рп}}}{B_{\text{рп}}} * 100\% \quad (3.15)$$

Результаты расчета показателей рентабельности по данным исследуемой организации, а также анализ их динамики представим в таблице 3.9:

Таблица 3.9 – Анализ показателей рентабельности при доходном подходе к оценке финансовой эффективности СООО «Белвест»

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Абсолютное изменение	Темп роста, %
Прибыль от реализации, млн. руб.	2459	5176	2717	210,49
Чистая прибыль, млн. руб.	12	160	148	в 13 раз
Выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг), млн. руб.	50659	58685	8026	115,84
Общая рентабельность продаж, %	4,86	8,82	3,96	181,48
Чистая рентабельность продаж, %	0,02	0,27	0,25	в 13,5 раз

Источник: Форма №2 «Отчет о прибылях и убытках»

Как видно из данных таблицы 3.9 и рисунка 3.3, оба показателя рентабельности за исследуемый период возросли, что свидетельствует о росте эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности «СООО «Белвест», что подтверждает выводы,

сформулированные по результатам расчета других показателей эффективности бизнеса.

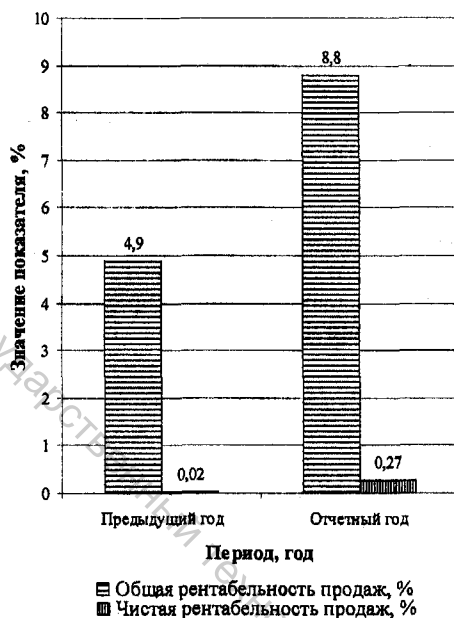


Рисунок 3.3 – Диаграмма показателей рентабельности при доходном подходе к оценке финансовой эффективности ООО «Белвест»

Составлено по данным таблицы 3.9

Рост уровня рентабельности теоретически может быть следствием роста цен при постоянных затратах или снижения затрат при постоянных ценах. Однако в рамках данного исследования ставилась задача не факторного анализа изменений показателей эффективности, а общей оценки эффективности бизнеса. В связи с этим следует обратить внимание на вспомогательный показатель эффективности — чистую рентабельность продаж (норму прибыльности владельцев бизнеса), который, как указывалось выше, может использоваться для анализа структуры общей нормы прибыльности продаж. Так как он представляет собой часть показателя общей рентабельности продаж, имеет смысл рассчитать его долю ($V_{\text{Рвлад}}$) и ее изменение за исследуемый период. Доля чистой рентабельности в общей рентабельности продаж определяется по следующей формуле:

$$Y_{\text{Рвлад}} = \frac{\text{Рвлад}}{\text{Робщ}} \times 100 \quad (3.16)$$

Тогда для исследуемого периода доля составит:

$$Y_{\text{Рвлад}}^{2004} = \frac{0,02}{4,86} \times 100 = 0,41\%$$

$$Y_{\text{Рвлад}}^{2005} = \frac{0,27}{8,82} \times 100 = 3,06\%$$

Таким образом, за исследуемый период произошло не только увеличение чистой рентабельности продаж (нормы прибыльности владельца бизнеса), но и более чем в 7 раз (3,06 / 0,41) увеличилась доля этого показателя в общей рентабельности продаж, что еще раз подтверждает эффективность исследуемого бизнеса.

3.6 Анализ финансовой эффективности по показателям денежного потока

Любой бизнес неразрывно связан с движением денежных средств. При этом каждая хозяйственная операция вызывает либо поступление, либо расходование денежных средств. Непрерывный процесс движения денежных средств во времени представляет собой денежный поток.

Денежный поток – разность между всеми полученными и выплаченными в процессе предпринимательской деятельности денежными средствами за определенный период. Положительный денежный поток (ПДП) представляет собой приток денежных средств, отрицательный денежный поток (ОДП) представляет собой отток денежных средств.

По методам исчисления объема выделяют:

- валовой денежный поток – это все поступления или вся сумма расходования денежных средств в анализируемом периоде времени;
- чистый денежный поток (ЧДП) – представляет собой разность между положительным (ПДП) и отрицательным (ОДП) потоками денежных средств в анализируемом периоде времени.:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП} \quad (3.17)$$

ЧДП может быть как положительной, так и отрицательной величиной. Для изучения факторов формирования положительного, отрицательного и чистого денежного потоков воспользуемся прямым методом.

Таблица 3.10 — Отчет о движении денежных средств – прямой метод

Наименование позиций	За базисный период	За отчетный период	Изменение
Остаток на начало периода	244	134	-110
Основная деятельность			
<i>Поступления:</i>			
- выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	69102	63810	-5292
- прочие доходы от операций с активами	18	9	-9
- целевое финансирование	1	-	-1
- прочие поступления	47172	18191	-28981
Итого поступлений	116293	82010	-34283
<i>Расходы</i>			
- на оплату приобретенных активов	21930	23800	1870
- на расчеты с персоналом	1336	4456	3120
- на уплату налогов и сборов	6915	6897	-18
- на выдачу авансов	-	3	3
- прочие выплаты	67477	11553	-55924
Итого расходов	97658	46709	-50949
Итого по основной деятельности	18635	35301	16666
Инвестиционная деятельность			
<i>Доходы</i>			
- доход от продажи внеоборотных активов	-	12	12
- дивиденды, проценты по финансовым вложениям	25	41	16
Итого доходов	25	53	18
<i>Расходы</i>			
- на оплату приобретенных активов	-	642	642
- на финансовые вложения	310	69	-241
- на погашение кредитов и займов	-	4224	4224
Итого расходов	310	4935	4625
Итого по инвестиционной деятельности	-285	-4882	-4597
Финансовая деятельность			
<i>Доходы</i>			
- кредиты и займы	29682	21152	-8530
Итого доходов	29682	21152	-8530
<i>Расходы</i>			
- на выплату дивидендов, процентов	3275	2400	-875
- на погашение кредитов и займов	44867	48556	3689
Итого расходов	48142	50956	2814
Итого по финансовой деятельности	-18460	-29804	-11344
Всего чистый денежный поток	-110	615	725
Остаток на конец периода	134	749	615

Источник: Форма №4 «Отчет о движении денежных средств»

Прямой метод Cash Flow основан на анализе движения денежных средств по счетам предприятия. Этот метод позволяет показать основные источники притока и направления оттока денежных средств. Он направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый поток денежных средств предприятия в отчетном периоде. При применении этого метода используются непосредственно данные бухгалтерского учета и отчета о движении денежных средств, характеризующие все виды их поступлений и расходования.

Исходя из таблицы, видно, что сумма чистого денежного потока по предприятию увеличилась на 725 млн. руб., что вызвано увеличением суммы чистого денежного потока по основному виду деятельности более чем в 2 раза (на 16666 млн. руб.). Это увеличение чистого денежного потока произошло, несмотря на увеличение расходов по финансовой деятельности на 11344 млн. руб. (из-за снижения доходов по кредитам и займам на 8530 млн. руб. и увеличения расходов на погашение кредитов и займов на 3689 млн. руб.) и по инвестиционной деятельности — на 4597 млн. руб. (что связано с появлением значительной суммы расходов на погашение кредитов и займов - 4224 млн. руб.).

С точки зрения Ильина А. И. [40, с. 228], эффективность денежного потока определяется делением чистого денежного потока, который представляет собой разность между положительным и отрицательным потоком за определенный период, на отрицательный поток за этот же период :

$$\mathcal{E}_{дп} = \frac{ЧДП}{ОДП} \quad (3.18)$$

или делением чистого денежного потока на среднегодовую сумму активов предприятия:

$$\mathcal{E}_{дп} = \frac{ЧДП}{Акт} \quad (3.19)$$

С точки зрения Савицкой Г. В. [86, с. 524], для оценки эффективности денежного потока рассчитывается и анализируется коэффициент эффективности денежного потока, как отношение чистой прибыли и амортизации к отрицательному денежному потоку:

$$\mathcal{E}_{дп} = \frac{ЧП + Ам}{ОДП} \quad (3.20)$$

или как отношение чистой прибыли и амортизации к среднегодовой сумме активов предприятия.

$$\varepsilon_{\text{дп}} = \frac{\text{ЧП} + \text{Ам}}{\text{Акт}} \quad (3.21)$$

Рассчитывается и анализируется также динамика коэффициента ликвидности денежного потока:

$$КЛ_{\text{дп}} = \frac{\text{ПДП}}{\text{ОДП}} \quad (3.22)$$

Согласно таблице 3.11, видно, что все коэффициенты эффективности денежного потока, рассчитанные различными способами, незначительно увеличились.

Таблица 3.11 — Анализ показателей денежного потока

Показатели	За базисный период	За отчетный период	Изменение
Положительный денежный поток, млн. руб.	146000	103215	-42785
Отрицательный денежный поток, млн. руб.	146110	102600	-43510
Чистый денежный поток, млн. руб.	-110	615	725
Среднегодовая сумма активов, млн. руб.	46266	46976	710
Чистая прибыль, млн. руб.	12	160	148
Амортизация основных средств и нематериальных активов, млн. руб.	35335	36432	1097
Коэффициент ликвидности денежного потока	0,9992	1,0060	0,0068
Коэффициент эффективности денежного потока (ЧДП/ОДП)	-0,0008	0,0060	0,0068
Коэффициент эффективности денежного потока (ЧДП/Акт)	0,0024	0,0131	0,0107
Коэффициент эффективности денежного потока ((ЧП+Ам)/ОДП)	0,2419	0,3566	0,1147
Коэффициент эффективности денежного потока ((ЧП+Ам)/Акт)	0,7640	0,7790	0,0150

Источник: Форма №1 «Бухгалтерский баланс», Форма №2 «Отчет о прибылях и убытках», Форма №5-з «Отчет о затратах на производство продукции»

Коэффициент ликвидности денежного потока в предыдущем периоде составил 0,9992, а для обеспечения необходимой ликвидности денежного потока этот коэффициент должен иметь значение не ниже единицы. В отчетном году этот показатель увеличился на 0,0068 и составил 1,006, что способствует росту остатков денежных средств на конец периода, т.е. повышению коэффициента абсолютной ликвидности.

Эти показатели могут быть дополнены рядом частных показателей:

- коэффициентом рентабельности использования свободного денежного остатка в краткосрочных финансовых вложениях (отношение полученных доходов по процентам к сумме краткосрочных финансовых вложений);

- коэффициентом рентабельности накапливаемых инвестиционных ресурсов в долгосрочных финансовых вложениях (отношение полученного дохода в виде дивидендов или процентов к сумме долгосрочных финансовых вложений) и т.д.

3.7 Анализ финансовой эффективности по показателям финансового состояния

Систему оценки финансовой эффективности бизнеса дополняют показатели финансового состояния. По их динамике можно судить о стабильности бизнеса и перспективах его развития в будущем.

Проанализируем финансовую устойчивость, платежеспособность и деловую активность ООО «Белвест».

В качестве основных критериев для оценки финансовой структуры баланса и финансовой устойчивости предприятия используются коэффициент текущей ликвидности и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами.

Коэффициент текущей ликвидности (К1) на конец отчетного периода определяется как отношение итога раздела II актива баланса к итогу раздела V пассива баланса за вычетом строки 720 "Долгосрочные кредиты и займы".

Нормативное значение этого показателя для обувной промышленности составляет 1,3.

Коэффициент срочной ликвидности исчисляется как отношение денежных средств, легко реализуемых ценных бумаг и дебиторской задолженности к итогу раздела V пассива баланса за вычетом строки 720 "Долгосрочные кредиты и займы". Теоретически его величина считается достаточной при уровне 0,7-0,8.

Коэффициент абсолютной ликвидности рассчитывается как отношение денежных средств и легко реализуемых ценных бумаг к

итогу раздела V пассива баланса за вычетом строки 720 "Долгосрочные кредиты и займы".

Теоретически этот показатель считается достаточным, если его величина больше 0,2 - 0,25.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует наличие у организации собственных оборотных средств, необходимых для ее финансовой устойчивости. Он рассчитывается как отношение суммы итогов разделов III и IV пассива баланса за вычетом итога раздела I актива баланса к итогу раздела II актива баланса.

Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами характеризует способность предприятия рассчитаться по своим финансовым обязательствам после реализации активов. Этот коэффициент определяется отношением всех (долгосрочных и краткосрочных) обязательств организации к общей стоимости имущества (активов).

Таблица 3.12 — Анализ показателей ликвидности

Показатели	На начало периода	На конец периода	Изменение
Коэффициент текущей ликвидности	0,986	1,127	+0,141
Коэффициент срочной ликвидности	0,366	1,470	+1,104
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,022	0,061	+0,039
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-0,054	0,068	+0,122
Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами	0,877	0,772	-0,105

Источник: Форма №1 «Бухгалтерский баланс»

Результаты расчетов свидетельствуют о том, что в целом ликвидность на конец года была выше уровня начала года.

Коэффициент текущей ликвидности, который характеризует общую обеспеченность собственными оборотными средствами для осуществления бизнеса и своевременного погашения срочных обязательств, повысился на 0,141 пункта и составил 1,127, что практически равно нормативному значению равному 1,3.

Коэффициент срочной ликвидности увеличился на 0,104 пункта и составил 0,47, что тоже ниже нормативного значения, равного 0,7-0,8.

Коэффициент абсолютной ликвидности увеличился практически в 3 раза и составил на конец отчетного периода 0,061. Это значительно ниже теоретически достаточного уровня (0,2-0,25), что говорит о недостаточном уровне денежных средств у предприятия.

Коэффициент обеспеченности собственными активами на начало года ниже нормативного значения, но на конец года произошло его увеличение 0,068 п.п.

Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств собственными оборотными активами на начало года выше нормативного значения (0,877 — это отрицательное явление), однако к концу периода это значение уменьшилось до 0,772 и стало соответствовать нормативному значению (0,85).

Положительное влияние на рост показателей ликвидности оказало снижение краткосрочных обязательств.

Для оперативного анализа платежеспособности предприятий в целях выявления неплатежеспособных субъектов хозяйствования кроме четырех вышеназванных коэффициентов, отражаются еще и следующие показатели:

1. Коэффициент собственности (автономии) характеризует долю собственного капитала в общей сумме средств, авансированных в ее деятельность, и отражает степень независимости организации от заемных средств.

2. Коэффициент заемных средств характеризует долю долга в общей сумме капитала. Чем выше эта доля, тем больше зависимость предприятия от внешних источников финансирования.

3. Коэффициент соотношения финансового левериджа (соотношение заемных к собственным средствам) указывает, сколько заемных средств привлекло предприятие на один рубль вложенных в активы собственных средств.

4. Коэффициент платежеспособности (соотношение собственных к заемным средствам) указывает, сколько собственных средств привлекло предприятие на один рубль вложенных в активы заемных средств.

5. Коэффициент маневренности собственного капитала характеризует степень мобилизации использования собственного капитала предприятия. Рассчитывается как отношение собственного капитала за вычетом внеоборотных активов к собственному капиталу.

6. Коэффициент финансовой зависимости показывает долю активов, финансируемых за счет заемного капитала, и рассчитывается как отношение заемного капитала к итогу актива за вычетом доходов и расходов.

7. Коэффициент долгосрочного привлечения заемного капитала показывает долю привлечения долгосрочных кредитов и займов для финансирования активов наряду с собственными средствами. Рассчитывается как отношение долгосрочных кредитов и займов к валюте баланса за вычетом долгосрочных кредитов и займов. Рост данного показателя оказывает негативное влияние как на уровень

отдельных показателей, так и в целом на эффективность хозяйственной деятельности организации.

Таблица 3.13 — Анализ показателей финансовой устойчивости

Показатели	На начало периода	На конец периода	Изменение
Коэффициент собственности (автономии)	0,123	0,228	+0,105
Коэффициент заемных средств	0,877	0,772	-0,105
Коэффициент финансового левериджа (соотношение заемных к собственным средствам)	7,126	3,390	-3,736
Коэффициент платежеспособности (соотношение собственных к заемным средствам)	0,140	0,295	+0,155
Коэффициент маневренности собственного капитала	-0,367	0,249	+0,616
Коэффициент финансовой зависимости	8,126	4,390	-3,736
Коэффициент долгосрочного привлечения заемного капитала	0,034	0,038	+0,004

Источник: Форма №1 «Бухгалтерский баланс»

Как показал анализ финансовой устойчивости, коэффициент собственности предприятия увеличился на 0,105, это говорит о некотором росте финансовой независимости исследуемой организации. При этом коэффициент заемных средств снизился на такую же величину. Коэффициент финансового левериджа снизился на 3,736. При этом коэффициент платежеспособности увеличился на 0,155. Также произошло увеличение коэффициента маневренности собственного капитала на 0,616. Коэффициент финансовой зависимости снизился на 3,736 п.п., что говорит о том, что доля активов, финансируемая за счет заемного капитала, снизилась.

Финансовые показатели оборачиваемости имеют важное значение для любого бизнеса:

во-первых, от скорости оборота авансированных средств зависит объем выручки от реализации;

во-вторых, с размером выручки от реализации, а следовательно, и с оборачиваемостью активов связана относительная величина коммерческих и управленческих расходов, чем быстрее оборот, тем меньше на каждый оборот приходится этих расходов;

в третьих, ускорение оборота на определенной стадии, индивидуального кругооборота средств приводит к ускорению оборота

и на других стадиях производственного цикла (на стадиях снабжения производства, сбыта и расчетов за готовую продукцию).

Логика расчета показателей оборачиваемости активов и обязательств заключается в соотношении показателя выручки от продажи товаров, продукции, работ, услуг и средней за период величины активов и обязательств.

Помимо показателей оборачиваемости при оценке деловой активности и финансовой эффективности деятельности рассчитываются показатели продолжительности оборотов активов и обязательств в днях, определяемые как отношения продолжительности отчетного периода (в днях) к показателям оборачиваемости.

Скорость оборота средств – это комплексный показатель организационно-технического уровня производственно-хозяйственной деятельности. Увеличение числа оборотов достигается за счет сокращения времени производства и времени обращения. Чтобы его сократить, надо совершенствовать технологию, автоматизировать труд и т.д. Различные виды активов имеют различную скорость оборота. Длительность нахождения средств в обороте определяется совокупным влиянием ряда разнонаправленных факторов внешнего и внутреннего характера.

В то же время период нахождения средств в обороте в значительной степени определяется внутренними условиями бизнеса и, в первую очередь, эффективностью стратегии управления его активами. Действительно, в зависимости от применяемой ценовой политики, сформированной структуры активов, используемой методики оценки товарно-материальных запасов, конкурентоспособности выпускаемой продукции, системы расчетов предприятие имеет большую или меньшую свободу воздействия на длительность оборота своих активов.

Основными путями ускорения оборачиваемости являются: сокращение продолжительности производственного цикла; правильная организация работы по материально-техническому обеспечению; недопущению образования излишних и ненужных запасов; своевременная отгрузка продукции и оформление документации; изучение платежеспособности покупателей и своевременные меры по взысканию дебиторской задолженности; сокращение сроков оборачиваемости по всем фазам кругооборота средств.

Рассмотрим основные показатели оборачиваемости и средние сроки оборота активов и обязательств ООО «Белвест»:

1. Коэффициент оборачиваемости активов. Показывает, количество совершаемых активами оборотов за анализируемый период:

$$K_{\text{акт}} = \frac{Bp}{\text{Акт.ср.год.}} \quad (3.23)$$

где Bp – выручка от реализации, млн. руб.

Акт.ср.год. — среднегодовая стоимость активов, млн. руб.

Рост оборачиваемости активов за отчетный период по сравнению с предыдущим периодом свидетельствует об ускорении оборота активов, снижение оборачиваемости, наоборот, - о замедлении оборота имущества организации.

Оборачиваемость активов за период может изменяться под влиянием таких факторов, как: платежная дисциплина и формы расчетов, объем заказов на производство, конкурентоспособность выпускаемой продукции, учетная политика для целей бухгалтерского учета в части методов оценки запасов, начисления амортизации, формирования себестоимости продукции.

2. Продолжительность одного оборота характеризует продолжительность одного оборота всего авансируемого капитала (активов) в днях:

$$T_{\text{акт}} = \frac{360}{K_{\text{акт}}}, \quad (3.24)$$

где 360 – расчетный период, дней.

$K_{\text{акт}}$ — коэффициент оборачиваемости активов.

3. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов. Показывает скорость оборотов мобильных активов бизнеса за анализируемый период:

$$K_{\text{об.акт.}} = \frac{Bp}{\text{ОбА ср.год.}}, \quad (3.25)$$

где ОбАср.год. — средняя стоимость оборотных активов, млн. руб.

Bp – выручка от реализации, млн. руб.

4. Продолжительность одного оборота оборотных активов. Выражает продолжительность оборота мобильных активов за анализируемый период, т.е. длительность производственного цикла:

$$T_{\text{об.акт.}} = \frac{360}{K_{\text{об.акт.}}}, \quad (3.26)$$

где 360 – расчетный период, дней.

Коб. акт. – коэффициент оборачиваемости оборотных активов.

5. Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат. Показывает скорость оборота запасов и затрат:

$$K_{\text{Зиз}} = \frac{C_{\text{рп}}}{\text{Зиз}_{\text{ср.год.}}}, \quad (3.27)$$

где $C_{\text{рп}}$ – себестоимость реализованной продукции, млн. руб.

$\text{Зиз}_{\text{ср.год.}}$ – среднегодовая стоимость запасов и затрат, млн. руб.

Анализ оборачиваемости запасов может быть проведен на основе общепринятого или специального показателя оборачиваемости. В последнем случае вместо выручки от продаж используется показатель себестоимости проданных товаров, продукции, работ, услуг. Уточненный показатель оборачиваемости более точно отражает эффективность использования товарно-материальных ценностей, т.к. величина изъятия (списания) и притока запасов зависит от количества выпускаемой продукции (работ, услуг) и себестоимости единицы. Оборачиваемость запасов в организации зависит от длительности производственно-коммерческого цикла: чем больше период времени, который проходит между авансированием поставщиков (подрядчиков) для приобретения необходимых материалов (услуг) и погашением дебиторской задолженности за реализованную продукцию (работы, услуги), тем больше должна быть величина созданных запасов в организации, и наоборот. Другими словами, низкая оборачиваемость не всегда является признаком низкой деловой активности и неэффективности финансовой деятельности.

6. Продолжительность одного оборота запасов и затрат. Показывает скорость превращения запасов и затрат из материальной в денежную форму. Снижение показателя – благоприятная тенденция.

$$T_{\text{Зиз}} = \frac{360}{K_{\text{Зиз}}}, \quad (3.28)$$

где 360 – расчетный период, дней.

$K_{\text{Зиз}}$ — коэффициент оборачиваемости запасов и затрат.

7. Коэффициент оборачиваемости остатков готовой продукции. Показывает скорость оборота остатков готовой продукции:

$$K_{\text{Гп}} = \frac{C_{\text{рп}}}{\text{остГП}_{\text{ср.год.}}}, \quad (3.29)$$

где Срп – себестоимость реализованной продукции, млн. руб.
остГПр.год. – средняя стоимость остатков готовой продукции,
млн. руб.

8. Продолжительность одного оборота остатков готовой продукции. Показывает скорость превращения остатков готовой продукции в денежную форму:

$$T_{zn} = \frac{360}{K_{zn}}, \quad (3.30)$$

где 360 – расчетный период, дней.

K_{zn} — коэффициент оборачиваемости остатков готовой продукции.

9. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности. Показывает число оборотов, совершенных дебиторской задолженностью за анализируемый период. При ускорении оборачиваемости происходит снижение значения показателя, что свидетельствует об улучшении расчетов с дебиторами.

$$K_{дз} = \frac{Вр}{ДЗ_{ср.год.}}, \quad (3.31)$$

где $Вр$ – выручка от реализации, млн. руб.

$ДЗ_{ср.год.}$ – среднегодовая сумма дебиторской задолженности.

10. Продолжительность одного оборота дебиторской задолженности. Характеризует средний срок погашения дебиторской задолженности. Снижение показателя – благоприятная тенденция.

$$T_{дз} = \frac{360}{K_{дз}}, \quad (3.32)$$

где 360 – расчетный период, дней.

$K_{дз}$ — коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности.

Ускорение сроков расчетов покупателей и заказчиков ведет к увеличению оборачиваемости дебиторской задолженности, а значит и улучшению эффективности финансовой деятельности. Как правило, работа с постоянными клиентами обеспечивает более устойчивый приток денежных средств в организацию, т.к. отработана схема и сроки расчетов, известны источники финансирования, проверено "качество" деловых отношений. С другой стороны, оборачиваемость может быть

увеличена за счет сокращения суммы выданных авансов при взаиморасчетах с поставщиками и подрядчиками. Безавансовая форма расчетов с кредиторами является более привлекательной для организации, т.к. не требует дополнительного отвлечения денежных средств.

Увеличение скорости оборота дебиторской задолженности, а значит сокращение периода оборота в днях, свидетельствует об улучшении платежной дисциплины со стороны покупателей и заказчиков, о повышении деловой активности. И наоборот, отрицательная динамика коэффициентов оборачиваемости дебиторской задолженности говорит об ухудшении взаиморасчетов, о снижении эффективности финансовой деятельности.

Результаты расчетов сведём в аналитическую таблицу 3.14:

Таблица 3.14 — Анализ показателей деловой активности, используемых при оценке финансовой эффективности

Показатели	За базисный период	За отчетный период	Изменение
Выручка от реализации продукции (за минусом налогов), млн. руб.	50659	58685	8026
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.	46266	46976	710
Коэффициент оборачиваемости активов	1,09	1,25	0,16
Продолжительность оборота активов, дней	329	288	-41
Среднегодовая стоимость оборотных активов, млн. р	38338	39011	673
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	1,32	1,50	0,18
Продолжительность одного оборота оборотных средств, дней	273	240	-33
Себестоимость реализованной продукции, млн. руб.	48200	53509	5309
Средняя стоимость запасов и затрат, млн. руб.	7905	6692	-1213
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат	6,10	7,10	1,00
Продолжительность одного оборота запасов и затрат, дней	59	51	-8
Среднегодовая стоимость остатков готовой продукции, млн. руб.	15964	15187	-777
Коэффициент оборачиваемости остатков готовой продукции	3,02	3,52	0,50
Продолжительность одного оборота остатков готовой продукции, дней	119	102	-17
Среднегодовая величина дебиторской задолженности, млн. руб.	11332	13875	2543
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	4,47	4,23	-0,24
Продолжительность одного оборота дебиторской задолженности, дней	81	85	4

Источники: Форма №1 «Бухгалтерский баланс», Форма №2 «Отчет о прибылях и убытках»

Как видно из таблицы 3.14, в 2005 году, по сравнению с 2004 годом, произошло улучшение всех показателей оборачиваемости:

продолжительность оборота всех активов снизилась на 41 день, оборотных активов – на 33 дня, запасов и затрат – на 8 дней, остатков готовой продукции – на 17 дней. Как следствие, увеличились коэффициенты оборачиваемости активов – на 0,16, оборотных активов – на 0,18, запасов и затрат – на 1,00, остатков готовой продукции – на 0,5. Это положительные моменты в деятельности предприятия.

Отрицательная динамика коэффициентов оборачиваемости дебиторской задолженности (увеличение продолжительности одного оборота дебиторской задолженности на 4 дня и снижение коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности на 0,24) говорит об ухудшении взаиморасчетов с дебиторами.

По результатам расчетов СООО «Белвест» можно составить обобщающую таблицу показателей финансовой эффективности:

Таблица 3.15 – Оценка финансовой эффективности СООО «Белвест»

Показатели	Значение
Затратный подход	
Рентабельность реализованной продукции, %	9,67
Ресурсный подход	
Рентабельность совокупных активов, %	1,93
Рентабельность основных средств, %	11,62
Рентабельность оборотных активов, %	2,32
Рентабельность чистых активов, %	1,27
Рентабельность собственного капитала, %	1,97
Рентабельность заемного капитала, %	0,41
Доходный подход	
Общая рентабельность продаж, %	8,82
Чистая рентабельность продаж, %	0,27
Эффективность денежного потока	
Коэффициент эффективности денежного потока	0,779
Показатели ликвидности	
Коэффициент текущей ликвидности	1,127
Коэффициент срочной ликвидности	0,470
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,061
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,068
Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами	0,772
Показатели деловой активности	
Коэффициент оборачиваемости активов	1,249
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	1,504
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат	7,100
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	4,232
Показатели финансовой устойчивости	
Коэффициент собственности (автономии)	0,228
Коэффициент заемных средств	0,772
Коэффициент финансового левериджа	3,390
Коэффициент платежеспособности	0,295
Коэффициент маневренности собственного капитала	0,249
Коэффициент финансовой зависимости	4,390
Коэффициент долгосрочного привлечения заемного капитала	0,038

Обобщающий анализ показателей финансовой эффективности позволяет сделать вывод о том, что в целом за исследуемый период деловая активность ООО «Белвест» возросла, повысилась эффективность использования имеющихся ресурсов.

3.8 Оценка эффективности бизнеса на основе стоимостного подхода

В первой главе данного исследования обоснована возможность использования показателя стоимости бизнеса в качестве эффекта первого уровня, т.е. отдачи бизнеса при оценке его эффективности. Это может изменить подход менеджмента к процессу управления бизнесом. Правильно налаженное управление стоимостью означает, что все методы и приемы менеджмента направлены к общей цели – максимизации стоимости за счет концентрации усилий на ключевых факторах стоимости. В этом случае такие управленческие процессы как планирование и анализ результатов предпринимательской деятельности должны обеспечивать управленческий аппарат необходимой информацией и стимулами для создания новой стоимости, а возможность сравнения стоимости альтернативных бизнес-стратегий позволит выбрать стратегию, максимизирующую стоимость.

Однако прежде, чем управлять стоимостью и использовать её в качестве критерия эффективности, необходимо рассчитать эту стоимость.

3.8.1 Расчет стоимости ООО «Белвест» затратным методом

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. С этой целью предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива имущественного комплекса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости всех активов вычитается текущая стоимость обязательств, а результат показывает оценочную стоимость бизнеса. Таким образом определяется величина чистых активов оцениваемого бизнеса.

Приведение учетных данных о стоимости активов к текущей стоимости можно осуществить с помощью коэффициентов либо сопоставлением с рыночной стоимостью аналогичных активов. С этой целью для объектов основных средств используются коэффициенты переоценки. Причем имеет смысл отдельно выделить первоначальную стоимость и амортизацию, что позволит дополнительно анализировать

степень износа основных средств. Аналогично будут корректироваться и вложения во внеоборотные активы.

Корректировать стоимость запасов товарно-материальных ценностей можно следующими методами:

- по закупочной стоимости;
- по ценам возможной реализации;
- по наименьшей стоимости – метод оценки запасов, предполагающий, что если стоимость замены меньше, чем затраты на их приобретение, то в расчетах необходимо использовать стоимость замены;
- по закупочной стоимости с учётом коэффициента инфляции.

Для целей расчёта стоимости бизнеса в составе имеющейся дебиторской задолженности следует выделить дебиторскую задолженность, срок погашения которой не наступил, и просроченную дебиторскую задолженность. Для этого необходимо провести инвентаризацию дебиторской задолженности на дату оценки. Это в свою очередь позволит скорректировать величину резерва по сомнительным долгам на дату оценки стоимости бизнеса. Увеличение (уменьшение) резерва по сомнительным долгам должно происходить в части выявленной на дату оценки дебиторской задолженности, сроки погашения которой уже прошли. Параллельно следует определить, не превышен ли резерв по сомнительным долгам, то есть насколько он соответствует реальному размеру дебиторской задолженности.

Кроме того, следует пересчитать дебиторскую задолженность в части обязательств в иностранной валюте. Это обусловлено тем, что расчёт стоимости может не совпадать по времени с окончанием отчётного периода и суммовые разницы не будут отражены в бухгалтерском учёте. По аналогичным причинам на величину курсовых разниц следует скорректировать элемент «денежные средства».

Аналогично проводится корректировка кредиторской задолженности в составе пассивов, принимаемых к расчету.

Информация о стоимости основных средств, нематериальных активов, величине дебиторской задолженности и заёмных средствах имеется в бухгалтерской отчетности субъектов хозяйствования Республики Беларусь (в форме №1 «Бухгалтерский баланс» и в форме №5 приложения к бухгалтерскому балансу).

Все предыдущие расчеты показателей эффективности бизнеса в исследовании проводились на основе информации о деятельности СООО «Белвест» за два исследуемых года. Поэтому для обеспечения сопоставимости данных произведем расчет стоимости СООО «Белвест» по состоянию на начало и конец базисного года, а также на

конец отчетного года. Это позволит оценить изменение этого показателя за весь исследуемый период.

Следует отметить, что в отчетном году переоценка основных средств и вложений во внеоборотные активы не производилась, поэтому в расчёте стоимости бизнеса эти элементы будут участвовать без учёта корректировки. В качестве примера корректировки приведем расчёт стоимости материалов с учётом коэффициентов инфляции за отчетный год. Поскольку индекс инфляции за этот период составил 111,2%, на эту величину скорректируем элемент «материалы». Расчет стоимости исследуемой организации произведем в форме следующей таблицы:

Таблица 3.16 – Расчёт стоимости СООО «Белвест» на конец базисного года

Наименование показателей	Стоимость согласно данным бухгалтерского учёта, млн. руб.	Сумма корректировки, млн. руб.	Итоговая стоимость, млн. руб.
1 Активы всего (сумма стр2 – стр13):	44665	х	45323
2 Основные средства	7482	0	7482
в том числе:	43749	0	43749
2.1 первоначальная стоимость	36267	0	36267
2.2 сумма амортизации			
3 Нематериальные активы	122	х	122
4 Вложения во внеоборотные активы	38	0	38
5 Запасы и затраты в том числе:	5877	658	6535
5.1 материалы	5877	658	6535
5.2 средства труда в составе оборотных средств	0	0	0
6 НДС входящий	1344	х	1344
7 Готовая продукция	14349	х	14349
8 Товары отгруженные	0	х	0
9 Дебиторская задолженность в том числе:	13456	0	13456
• срок погашения которой не наступил	10038	0	10038
• просроченная	3418	0	3418
10 Резерв по сомнительным долгам	0	0	0
11 Финансовые вложения	1248	х	1248
12 Денежные средства	749	0	749
13 Прочие активы	0	х	0
14 Пассивы всего(сумма стр15 – стр20):	34655	х	34655
15 Целевое финансирование	0	х	0
16 Заёмные средства	17087	х	17087
17 Кредиторская задолженность	17405	0	17405
18 Резервы предстоящих расходов	0	х	0
19 Доходы будущих периодов	164	х	164
20 Прочие пассивы	-1	х	-1
21 Стоимость чистых активов (стр1 – стр14)	10010	х	10668

Расчитано по данным объекта исследования

Исходя из расчёта стоимости СООО «Белвест» затратным подходом видно, что величина чистых активов составила 10668 миллионов рублей.

В результате аналогичных расчетов на начало базисного периода стоимость исследуемого бизнеса составила 7146 млн. руб., а на конец отчетного – 19790 млн. руб.

Результаты расчётов за весь исследуемый период сведем в таблицу 3.17.

Таблица 3.17 – Динамика стоимости СООО «Белвест», рассчитанной по затратному подходу

Показатель	На начало базисного года	На конец базисного года	Т роста, %	На конец отчетного года	Т роста, %
Стоимость, млн. руб. в том числе:	7146	10668	149,29	19790	185,51
величина активов	50468	45323	89,81	57217	126,24
величина пассивов	43322	34655	79,99	37427	107,99

Расчитано автором по данным формы № 1 «Бухгалтерский баланс»

Полученные данные свидетельствуют о повышении стоимости бизнеса и, следовательно, о росте его эффективности в течение исследуемого периода, что в свою очередь подтверждают ранее сделанные выводы на основе показателей производственной и финансовой эффективности.

Подобное представление данных удобно как для управления стоимостью данной организации, так и для анализа эффективности ее деятельности. Информация позволяет проследить общую динамику стоимости бизнеса (предприятия) за исследуемый период, а также изменения величины активов и пассивов, которые можно рассматривать как факторы этой стоимости. Так, несмотря на уменьшение активов исследуемой организации, ее стоимость возросла, что свидетельствует о наличии множества различных факторов, использование которых может существенно изменить стоимостную оценку бизнеса и привести к повышению его эффективности как объекта собственности для владельца.

3.8.2 Расчет стоимости СООО «Белвест» доходным методом

При определении рыночной стоимости бизнеса по доходному методу прогнозируют величину свободного денежного потока. Также как и при затратном подходе в расчете используются данные бухгалтерского учёта и отчётности. Разница заключается в том, что затратный подход ориентирован в большей степени на ретроспективное отражение информации. Доходный же подход имеет в качестве главной функции определение стоимости на основе перспектив развития оцениваемого бизнеса, для чего используются коэффициенты дисконтирования.

Расчет стоимости СООО «Белвест» в течение исследуемого периода с учетом указанных ставок дисконтирования приведен в следующих трех таблицах:

Таблица 3.18 – Расчёт стоимости СООО «Белвест» методом дисконтирования денежных потоков на начало базисного года

Наименование показателя	Доходы	Расходы	Финансовый результат
I. Доходы и расходы от основного вида деятельности			
1. Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	50659		
2. Налоги и сборы, включаемые в выручку от реализации товаров, продукции, работ, услуг		0	
3. Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг		46253	
4. Управленческие расходы		0	
5. Расходы на реализацию		1947	
6. Прибыль (убыток) от основной деятельности (стр1-2-3-4-5)			2459
7. Налоги и сборы, уплачиваемые из прибыли		759	
8. Амортизационные отчисления	3533		
	6		
9. Прирост величины оборотных активов		5320	
10. Прирост стоимости внеоборотных активов и остаток по счёту «Вложения во внеоборотные активы»		0	
11. Прирост стоимости НМА		17	
12. Свободный денежный поток (стр6-7+8-9-10-11)			31699
13. Ставка дисконтирования денежного потока, %			117
14. Дисконтированный денежный поток (стр.12*13)			37087
II. Долговые обязательства			
15. Кредиты и займы на конец отчетного периода, всего (стр15.1+15.2+15.3+15.4), в том числе		21311	
15.1 кредиты		21311	
15.2 проценты по кредитам		--	
15.3 займы		--	
15.4 проценты по займам		--	
16. Кредиторская задолженность на конец отчетного периода, всего (стр16.1+16.2+16.3+16.4+16.5):		21910	
16.1 перед поставщиками (подрядчиками)		14287	
16.2 перед покупателями (заказчиками)		0	
16.3 по оплате труда		540	
16.4 по налогам и сборам		265	
16.5 по социальному страхованию		160	
17. Итого долговых обязательств (стр15+16)			43221
18. Ставка дисконтирования долговых обязательств, %			100,0
19. Дисконтированные долговые обязательства (17*18)			43221
III. Доходы и расходы от других видов деятельности			
20. Доходы, полученные от дочерних компаний	0		
21. Доходы, полученные от других финансовых вложений	25		
22. Операционные доходы	15182		
23. Внеоперационные доходы	51		
24. Операционные расходы		15824	
25. Внеоперационные расходы		927	
26. Итого сальдо доходов (±стр20+21+22+23-24-25)			-1493
Стоимость бизнеса (стр.14+стр.19+стр.26)			-7626

Таблица 3.19 – Расчёт стоимости СООО «Белвест» методом дисконтирования денежных потоков на конец базисного года

Наименование показателя	Доходы	Расходы	Финансовый результат
I. Доходы и расходы от основного вида деятельности			
1. Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	67901		
2. Налоги и сборы, Включаемые в выручку от реализации товаров, продукции, работ, услуг		9216	
3. Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг		50773	
4. Управленческие расходы		0	
5. Расходы на реализацию		2736	
6. Прибыль (убыток) от основной деятельности (стр1-2-3-4-5)			5176
7. Налоги и сборы, уплачиваемые из прибыли		673	
8. Амортизационные отчисления	36432		
9. Прирост величины оборотных активов		0	
10. Прирост стоимости внеоборотных активов, и остаток по счёту «Вложения во внеоборотные активы»		1	
11. Прирост стоимости НМА		11	
12. Свободный денежный поток (стр6-7+8-9-10-11)			40923
13. Ставка дисконтирования денежного потока, %			111
14. Дисконтированный денежный поток (стр.12*13)			45425
II. Долговые обязательства			
15. Кредиты и займы на конец отчётного периода, всего (стр15.1+15.2+15.3+15.4), в том числе		17087	
15.1 кредиты		15460	
15.2 проценты по кредитам		--	
15.3 займы		1627	
15.4 проценты по займам		--	
16. Кредиторская задолженность на конец отчётного периода, всего (стр16.1+16.2+16.3+16.4+16.5):		17405	
16.1 перед поставщиками (подрядчиками)		10866	
16.2 перед покупателями (заказчиками)		0	
16.3 по оплате труда		608	
16.4 по налогам и сборам		349	
16.5 по социальному страхованию		202	
17. Итого долговых обязательств(стр15+16)			34492
18. Ставка дисконтирования долговых обязательств,			100
19. Дисконтированные долговые обязательства (17*18)			34492
III. Доходы и расходы от других видов деятельности			
20. Доходы, полученные от дочерних компаний	0		
21. Доходы, полученные от других финансовых вложений	41		
22. Операционные доходы	19548		
23. Внеоперационные доходы	198		
24. Операционные расходы		20069	
25. Внеоперационные расходы		3947	
26. Итого сальдо доходов (±стр20±21+22+23-24-25)			-4229
Стоимость бизнеса (стр.14+стр.19+стр.26)			6704

Таблица 3.20 – Расчёт стоимости СООО «Белвест» методом дисконтирования денежных потоков на конец отчетного года

Наименование показателя	Доходы	Расходы	Финансовый результат
I. Доходы и расходы от основного вида деятельности			
1. Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	82320		
2. Налоги и сборы, включаемые в выручку от реализации товаров, продукции, работ, услуг		11297	
3. Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг		54531	
4. Управленческие расходы			
5. Расходы на реализацию		3295	
6. Прибыль (убыток) от основной деятельности (стр1-2-3-4-5)			13197
7. Налоги и сборы, уплачиваемые из прибыли		3396	
8. Амортизационные отчисления	38022		
9. Прирост величины оборотных активов		6868	
10. Прирост стоимости внеоборотных активов, и остаток по счёту «Вложения во внеоборотные активы»			
11. Прирост стоимости НМА		2	
12. Свободный денежный поток (стр6-7+8-9-10-11)			38953
13. Ставка дисконтирования денежного потока, %			110
14. Дисконтированный денежный поток (стр.12*13)			42848
II. Долговые обязательства			
15. Кредиты и займы на конец отчётного периода, всего (стр15.1+15.2+15.3+15.4), в том числе		12847	
15.1 кредиты		12847	
15.2 проценты по кредитам		-	
15.3 займы		-	
15.4 проценты по займам		-	
16. Кредиторская задолженность на конец отчётного периода, всего (стр16.1+16.2+16.3+16.4+16.5):		24439	
16.1 перед поставщиками (подрядчиками)		15943	
16.2 перед покупателями (заказчиками)		0	
16.3 по оплате труда		810	
16.4 по налогам и сборам		845	
16.5 по социальному страхованию		286	
17. Итого долговых обязательств(стр15+16)			37286
18. Ставка дисконтирования долговых обязательств, %			100
19. Дисконтированные долговые обязательства (17*18)			37286
III. Доходы и расходы от других видов деятельности			
20. Доходы, полученные от дочерних компаний			
21. Доходы, полученные от других финансовых вложений	371		
22. Операционные доходы	15470		
23. Внеоперационные доходы	245		
24. Операционные расходы		15237	
25. Внеоперационные расходы		3008	
26. Итого сальдо доходов (±стр20±21+22+23-24-25)			-2159
Стоимость бизнеса(предприятия) (стр.14+стр.19+стр.26)			3403

В качестве ставок дисконтирования денежных потоков в исследовании использованы ставки рефинансирования, устанавливаемые Национальным Банком Республики Беларусь на дату проведения оценки, а по долговым обязательствам приняты равными единице. Согласно Постановлениям Национального банка Республики

Беларусь ставки рефинансирования на дату оценки соответственно составили 17%, 11%, 10%.

Результаты расчётов за весь исследуемый период сведём в таблицу 3.21.

Таблица 3.21 – Динамика стоимости СООО «Белвест», рассчитанной по доходному подходу

Показатель	На начало базисного года	На конец базисного года	На конец отчетного года
Стоимость, млн. руб.	-7 626	6 704	3403

Составлено по данным таблиц 3.18-3.20

После проведённых расчётов стоимости бизнеса затратным и доходным подходами можно сделать следующие выводы:

1. Несмотря на достаточно высокие показатели производственной финансовой эффективности, а также их положительную динамику наличие отрицательной величины стоимости СООО «Белвест» свидетельствует о крайне низкой доходности и рискованности данного бизнеса в начале исследуемого периода с точки зрения перспектив его развития. Однако, положительная тенденция величины стоимости в последующие отчетные периоды свидетельствует о грамотной экономической политике, проводимой в организации на протяжении исследуемого периода, что нашло отражение и в росте традиционных показателей эффективности.

2. Величина стоимости, рассчитанная по методу чистых активов, отличается от величины стоимости, рассчитанной по методу дисконтирования денежных потоков. Это связано с тем, что затратный подход в качестве данных основывается на стоимости имущества оцениваемого бизнеса. При доходном подходе приоритет отдаётся данным, характеризующим непосредственно результаты предпринимательской деятельности исследуемого бизнеса.

3. Стоимость, рассчитанная по методу чистых активов, всегда возрастает, если увеличиваются активы при неизменной величине пассивов, и убывает, если прирост пассивов, принимаемых к расчёту, больше прироста активов. В то же время, данное правило не действует для доходного подхода. Поэтому при расчёте стоимости бизнеса методом дисконтирования будущих доходов необходимо рассматривать целый ряд причин снижения стоимости даже при положительной тенденции всех основных элементов расчёта.

4. Для определения истинной стоимости бизнеса (предприятия) возможно использование средней арифметической из величин стоимости, рассчитанных различными подходами.

4 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СОЗДАНИЯ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ СЭЗ ПО КРИТЕРИЯМ ОТДАЧИ И ЕМКОСТИ БИЗНЕСА

Видовое разнообразие эффектов и эффективностей вызывает появление множества методик оценки эффективности деятельности субъектов национальной экономики, в т.ч. и СЭЗ, которые могут приводить порой к противоположным результатам.

Так, например, используя методику Быка В.Ф. [16,17], необходимо оценить инвестиционную эффективность, исходя из финансовых потоков и рассчитывая величину чистого дисконтированного дохода. Применяя эту методику для оценки деятельности СЭЗ «Витебск», получаем следующие результаты:

Таблица 4.1 – Финансовые потоки (норма дисконтирования $r = 15\%$)

В млн. руб.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Выгоды государства, B_i	5579,5	8164,3	16071,1	21582,6	46471,5
Государственные инвестиции, C_i	7401,2	8815,7	8842,7	10893,8	10646,5
Уплаченные налоги в ситуации «без проекта»	6875,8	6089,4	5480,2	4748,9	4008,2
Расходы бюджета на содержание и развитие	232,3	290,3	383,3	477,4	568,5
Таможенные платежи без предоставления преференций	35,9	1974,4	2591,0	5036,7	5434,2
Поступления в фонд развития СЭЗ «Витебск»	257,2	461,6	388,2	630,8	635,6
Ежегодный дисконтированный доход $\sum_{i=1}^N \frac{B_i - C_i}{(1+r)^i}$	-1584,1	-499,6	4752,8	6111,4	17811,4
Суммарный дисконтированный доход NPV	26598,9				

Расчитано авторами по данным объекта исследования

Наглядно динамику ежегодного дисконтированного дохода СЭЗ

«Витебск» можно представить на следующем графике:

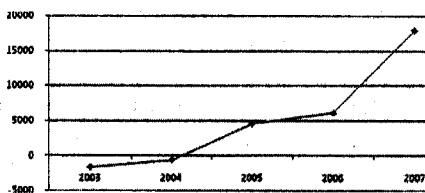


Рисунок 4.1 – Значения ежегодного чистого дисконтированного дохода СЭЗ «Витебск» при максимальных значениях V_i и C_i и норме дисконта $\tau = 0,15$ за период 2003-2007 гг.

«Точка безубыточности» по финансовым потокам наступила в начале 2006 г., то есть через 3 года функционирования СЭЗ «Витебск». В то же время чистый дисконтированный доход выходит на положительную динамику во второй половине 2004 г. Общий NPV за период 2003 – 2007 гг. составил 6100,2 млн. руб., что является удовлетворительным результатом функционирования СЭЗ «Витебск». Наилучшим результатом по данному критерию является 2007 год.

По методике, предлагаемой Весницким А.И. [23], приоритетным видом эффективности, исходя из цели создания СЭЗ, является социально-экономическая, которую можно оценить исходя из трех основных показателей: интегрированный социально-экономический эффект, коэффициенты изменения экономического эффекта и период бюджетной компенсации в трех временных периодах: до регистрации в СЭЗ, в условиях функционирования СЭЗ и после выхода из СЭЗ. В таблице 4.2 представлен расчет вышеназванных показателей в период функционирования предприятий в условиях СЭЗ «Витебск».

Таблица 4.2 – Расчет показателей социально-экономической эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» В млн. руб.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Бюджетный эффект (сумма налогов и сборов, поступивших в бюджет)	5579,5	8164,3	6071,1	11582,6	46471,5
Социальный эффект (сумма отчислений в ФСЗН)	1112,9	1847,0	3139,3	3702,4	3468,4
- ФЗП	3179,6	5277,0	8969,4	10578,4	9909,6
- ставка отчислений в ФСЗН	35%	35%	35%	35%	35%
Коммерческий эффект (сумма чистой прибыли, остающейся в распоряжении)	965,2	1608,6	4943,8	29487,7	17719,6
Всего	7657,6	11619,9	14154,2	44772,7	67659,5
Интегрированный социально-экономический эффект	145863,9				

Рассчитано автором

Следует отметить, что общий социально-экономический эффект функционирования резидентов СЭЗ «Витебск» за период с 2003г. по 2007 г. имеет тенденцию роста по сравнению с предыдущим годом. Так, общий социально-экономический эффект увеличился на 51,7% – в 2004 г., на 21,8% – в 2005 г., на 216,3% – в 2006 г., на 51,1% – в 2007 г.

Для расчета коэффициентов изменения экономического эффекта необходимы данные предприятий СЭЗ «Витебск» после выхода из зоны преференций. Экстраполируем годовую сумму интегрированного социально-экономического эффекта до 2012 г. (таблица 4.3).

Таблица 4.3 – Экономический эффект предприятий до регистрации в СЭЗ «Витебск» и прогноз развития после их выхода из режима преференций

В млн. руб.

Показатели	До вступления в СЭЗ	После выхода из СЭЗ
Интегрированный социально-экономический эффект	78769,0	179704,3

Рассчитано автором

Следует заметить, что после выхода из СЭЗ темпы развития резидентов замедлятся в связи с отсутствием преференций. В свою очередь коэффициенты изменения эффекта будут равны:

$$K' = \frac{145863,9}{78769,0} = 1,9$$

$$K'' = \frac{179704,3}{78769,0} = 2,3$$

При этом период бюджетной компенсации составит:

$$t = \frac{1}{1-0,2} * 93919,4 = 4$$

$$t = \frac{1}{59901,4 - 22947,0} = 4$$

Следовательно, срок, необходимый СЭЗ «Витебск» для возмещения бюджету потерь, возникших в связи с предоставлением налоговых льгот, составляет 4 года.

Сравнение рассчитанных показателей с нормативными значениями (таблица 4.4) показывает, что деятельность СЭЗ «Витебск» соответствует предлагаемым критериям эффективности. Развитие

резидентов СЭЗ благоприятно влияет на пополнения бюджета и решение социальных задач.

Таблица 4.4 – Критерии оценки социально-экономической эффективности функционирования СЭЗ «Витебск»

Критерии эффективности	Норматив	Фактические значения
Интегрированный социально-экономический эффект, млн. руб./год		
E_{P_n}	$E_{P0} < E_{P1} \dots < E_{P_{t+1}}$	26256,3
$E_{P1 \dots t}$		29172,8
$E_{P_{t+1}}$		41168,4
Кoeffициенты изменения социально-экономического эффекта		
K'	$\left\{ \begin{array}{l} '> 1 \\ '> 1 \end{array} \right.$	1,9
K''		2,3
Период бюджетной компенсации, лет		
T	4-5	4

Составлено автором

При этом наилучших показателей субъект хозяйствования достигает в 2007 году: эффект этого года занимает почти половину интегрированного социально-экономического эффекта.

Значительный интерес с целевых позиций и проходящего мирового финансового кризиса представляет оценка финансовой эффективности деятельности СЭЗ, которую определим, применяя доходный подход, предложенный белорусским автором Савицкой В. Г. Данные для расчета показателей представлены в таблице 4.5.

Таблица 4.5 - Расчет показателей финансовой эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

В млн. руб.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Прибыль от реализации до налогообложения	3220,7	4923,3	7654,4	35338,2	34917,5
Выручка от реализации	36119,4	72152,9	111837,0	252440,2	385176,8
Чистая прибыль	1052,3	1608,6	4943,8	29487,7	17719,6
Налоги из прибыли	309,1	441,5	350,0	287,5	201,8
Проценты уплаченные	1859,3	2873,2	2360,6	5563,0	16996,1
Добавленная стоимость	5509,7	11006,4	17059,9	38507,8	58755,8
Рентабельность оборота, %	8,9	6,8	6,8	14,0	9,1
Норма прибыльности владельцев, %	2,9	2,2	4,4	11,7	4,6
Норма прибыльности кредиторов, %	5,1	4,0	2,1	2,2	4,4
Норма прибыльности государства, %	0,9	0,6	0,3	0,1	0,1
Доля прибыли в добавленной стоимости, %	58,5	44,7	44,9	91,8	59,4

Рассчитано по данным объекта исследования

Наиболее высокая рентабельность оборота наблюдается в 2006 году: СЭЗ «Витебск» получила на каждый рубль выручки 0,14 рублей прибыли, наименьшее значение вышеназванный показатель принимает в 2004 - 2005 гг. – 6,8%. Аналогично меняется и показатель нормы прибыльности владельцев.

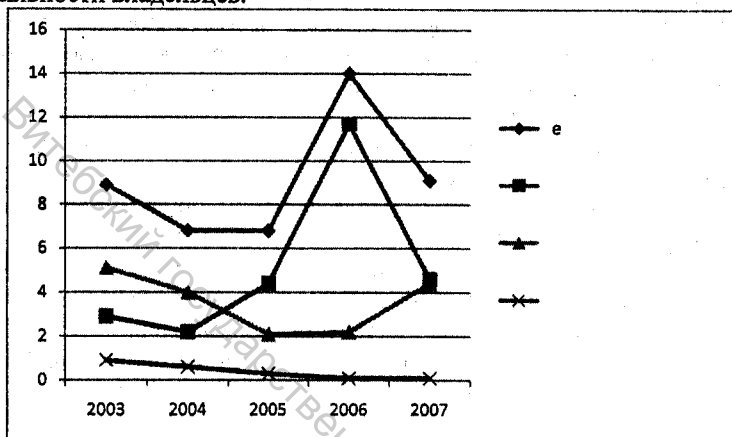


Рисунок 4.2 – Показатели финансовой эффективности деятельности СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

Представлено поданным таблицы 4.5

Вместе с тем, норма прибыльности кредиторов и государства имеет наибольшее значение в 2003 году – 5,1% и 0,6% соответственно и наименьшее – в 2005 году – 2,1%, и 2006-2007 гг. – 0,1% соответственно.

Проведя апробацию некоторых освещенных в литературных источниках методов оценки эффективности функционирования СЭЗ (используя данные СЭЗ «Витебск» за период 2003-2007 гг.), следует отметить не только их многообразие, но и несколько упрощенный подход некоторых авторов к оценке столь сложного экономического явления.

Так, российский автор Артемьева О.Н. предлагает оценивать эффективность функционирования СЭЗ, используя единственный показатель рентабельности, что явно не несет объективности оценки.

Следует отметить, что предложенную некоторыми авторами оценку определенных видов эффективности функционирования СЭЗ в практике достаточно трудно применить. Так, белорусский ученый Шепелевич В.А. предлагает оценивать экологическую эффективность [105], хотя большинство (32 из 41 резидента) субъектов СЭЗ «Витебск» не являются плательщиками экологического налога и не используют капитальные вложения для проведения экологических мероприятий. К тому же, при организации производства и обсуждении проектов

резидентов СЭЗ в их инвестиционных проектах все экологические параметры контролируются соответствующими органами.

Предлагаемые Шепелевичем В.А. методы оценки научно-технической эффективности носят описательный характер и не имеют числовых значений. На практике научно-техническая эффективность predetermined тем, что предлагаемые инвестиционные проекты резидентами СЭЗ по условиям их регистрации должны быть инновационными, а технологически соответствовать 4 - 5 технологическим укладам.

Кроме этого, Весницкий А.И. и Шепелевич В.А. предлагают оценивать социальную эффективность по уровню отчислений в фонд социальной защиты населения. С таким узким пониманием данного вида эффективности нельзя согласиться, потому что значимость социальной эффективности обусловлена тем, что она должна выражать результат реализации принципов социальной политики государства и требует рассмотрения большего количества показателей.

Таким образом, можно отметить, что применение какой-либо одной методики определения эффективности функционирования СЭЗ дает одни результаты, применение другой методики – другие. Следовательно, возникает необходимость расчета комплексных показателей эффективности деятельности исследуемого субъекта хозяйствования.

Во-первых, учитывая развитие рыночной экономики, а также ее особенности, возникает необходимость оценки финансовой эффективности функционирования СЭЗ. Под финансовой эффективностью понимается результативность действий сотрудников, определяющих будущие финансовые результаты субъекта хозяйствования.

Во-вторых, исходя из того, что одна из основных целей деятельности СЭЗ является привлечение инвестиций, целесообразно оценивать инвестиционную эффективность функционирования СЭЗ. Инвестиционная эффективность – это соотношение результатов, полученных в результате реализации инвестиционного проекта и инвестиционных вложений.

В-третьих, в связи с тем, что резиденты СЭЗ осуществляют свою деятельность (производство продукции, работ, услуг) в условиях жесткой конкуренции, необходимо оценивать производственную эффективность функционирования СЭЗ. Производственная эффективность представляет соотношение результатов производственно-хозяйственной деятельности для достижения необходимых конечных результатов к затраченным материальным ресурсам.

И наконец, в-четвертых, в настоящее время большое значение имеет обеспеченность трудовых ресурсов рабочими местами и

соответствующим уровнем доходов, т.е. социальная эффективность. Исходя из этого, автором предлагается следующая схема оценки эффективности функционирования СЭЗ (рисунок 4.3).

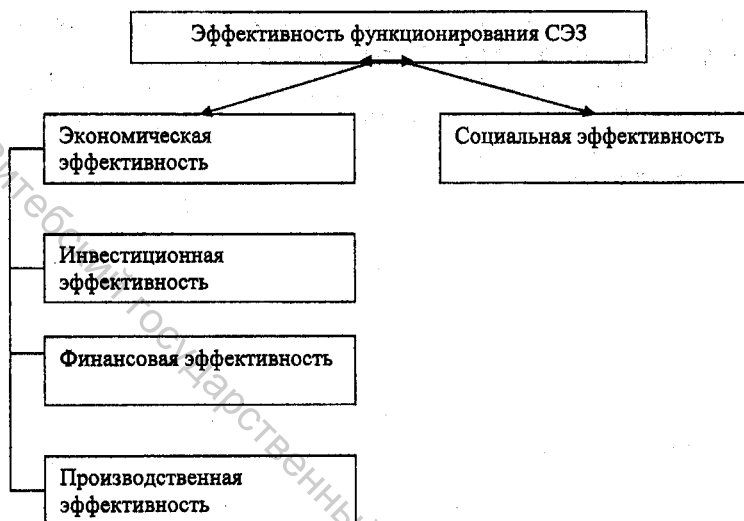


Рисунок 4.3 – Схема оценки эффективности функционирования СЭЗ

Для оценки производственной эффективности функционирования СЭЗ предлагается использовать традиционные показатели, методика расчета которых приведена в таблице 2.2.

Социальную эффективность функционирования СЭЗ оцениваем по количеству рабочих мест, численности работающих, средней заработной плате, а также по предлагаемому автором коэффициенту социальной обеспеченности:

$$K_o = \frac{ЗП_{\text{ср.год.}}}{БПМ_{\text{ср.год.}}}$$

В вышеприведенной формуле применяются следующие условные обозначения:

$ЗП_{\text{ср.год.}}$ – среднегодовая заработная плата работников;

$БПМ_{\text{ср.год.}}$ – среднегодовой бюджет прожиточного минимума.

Для оценки инвестиционной эффективности деятельности СЭЗ будем использовать показатели, представленные в таблице 4.6.

При оценке финансовой эффективности функционирования СЭЗ будем основываться на методике, предложенной Савицкой В.Г. [86].

Показатели данного вида эффективности рассчитываются по формулам, представленным в таблице 4.6.

Таблица 4.6 – Алгоритм расчета показателей инвестиционной эффективности функционирования СЭЗ

Название показателя	Алгоритм расчета
Чистый дисконтированный доход	$ЧДД = \sum_{t=0}^T (R_t - 3_t) * \frac{1}{(1+E)^t}$
Индекс доходности	$ИД = \frac{1}{K} \sum_{t=0}^T (R_t - 3_t) * \frac{1}{(1+E)^t} - K$
Срок окупаемости	$CO = \frac{\sum_{t=1}^N 3_t}{\sum_{t=1}^K (R_t - 3_t)}$

Определим производственную эффективность функционирования СЭЗ «Витебск». Данные для расчета необходимых показателей представлены в таблице 4.7.

Таблица 4.7 – Расчет показателей производственной эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.
В млн. руб.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Себестоимость продукции	25301,5	54085,1	98034,6	208775,6	308474,2
Объем выпущенной продукции	41898,5	83697,4	129730,9	292830,6	446805,1
Среднесписочная численность работников, чел.	1112	1847	3139	3702	3468
Затраты на один рубль выпущенной продукции, руб.	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7
Затратоотдача, руб.	1,7	1,6	1,3	1,4	1,4
Производительность труда, млн. руб./чел.	37,6	45,3	41,3	79,1	128,8

Составлено автором по данным объекта исследования

Из таблицы 4.9 видно, что за исследуемый период объем произведенной продукции увеличивался: в 2004 году – на 41798,9 млн. руб. (99,8%), в 2005 году – на 46033,6 млн. руб. (55,0%), в 2006 году – на 163099,7 млн. руб. (125,7%), в 2007 году – на 153974,5 млн. руб.

(52,6%). Данный рост явился следствием двух причин: увеличения объема продаж и роста цен.

Затраты на один рубль продукции с 2003 по 2005 год возрастали с 0,6 до 0,8 рубля, а затем, в 2006 году, снизились до 0,7 рубля, или на 12,5%, и сохранили данное значение в 2007 году. Данное снижение произошло по причине того, что темпы прироста объема произведенной продукции опережали темпы прироста себестоимости продукции на 12,7 процентных пункта (125,7% - 113,0%). В результате снижения затрат на один рубль продукции СЭЗ «Витебск» в 2006 году получило экономию по себестоимости в сравнении с предыдущим годом в размере 25244,0 млн. руб. ($0,1 * 252440,2$). На изменение уровня затрат на один рубль продукции оказали влияние следующие факторы: изменение структуры и ассортимента выпускаемой продукции, изменение себестоимости отдельных видов продукции, изменение цен на продукцию.

Затратоотдача, наоборот, с 2003 по 2005 год снизилась на 23,3%, в 2006 году – увеличилась на 7,7% и сохранила свое значение в 2007 году.

Показатели производительности труда на протяжении всего исследуемого периода увеличивались (за исключением 2005 года: производительность труда снизилась на 8,7%): в 2004 году – на 20%, в 2006 году – на 91,6%, в 2007 году – на 62,9%, что свидетельствует о повышении эффективности производства, увеличении выпуска продукции и снижении ее себестоимости.

Для наглядности отобразим полученные результаты на графиках 4.4 и 4.5.

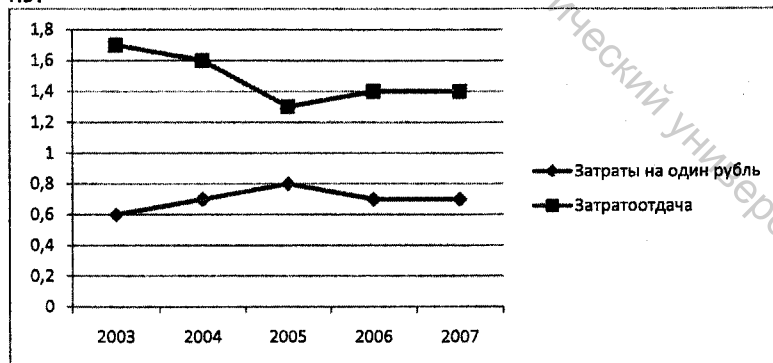


Рисунок 4.4 – Затраты на один рубль выпущенной продукции и затратоотдача СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

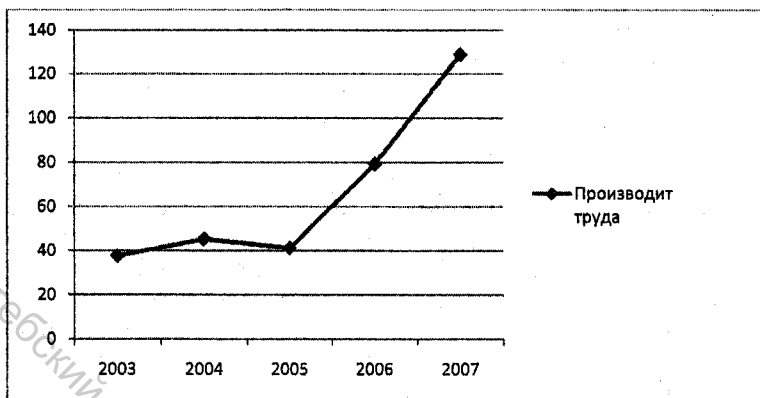


Рисунок 4.5 - Производительность труда работников СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

Далее определим социальную эффективность деятельности исследуемого субъекта хозяйствования, которая оценивается степенью ее соответствия проводимой социальной политики государства: обеспечение занятости и достойный уровень заработной платы. Данные для расчета и расчет необходимых показателей представлен в таблице 4.8.

Таблица 4.8 – Расчет показателей социальной эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Количество рабочих мест, ед.	618	1026	1744	2057	1927
Среднесписочная численность работников, чел.	1113	1847	3139	3702	3468
Средняя заработная плата работников, млн. руб.	0,281	0,292	0,406	0,521	0,522
K_{CO}	2,6	2,5	3,1	2,8	2,5

Составлено автором по данным объекта исследования

Для наглядности отобразим полученные результаты на графике 4.6.

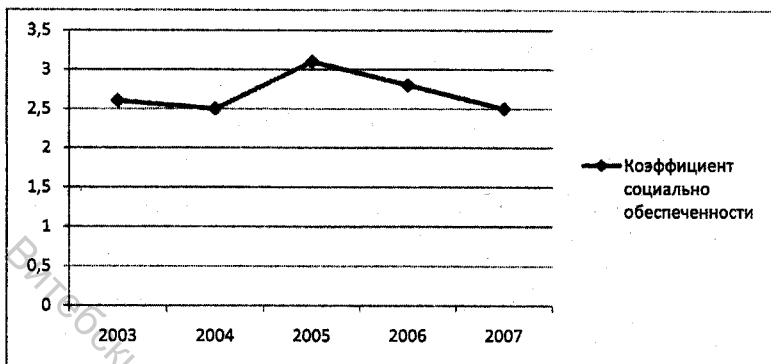


Рисунок 4.6 – Коэффициент социальной обеспеченности работников СЭЗ «Витебск» за период 2003-2007 гг.

Из приведенных данных видно, что численность персонала СЭЗ «Витебск» увеличивалась до 2007 года. По сравнению с 2003 годом в 2006 году численность увеличилась на 2590 человек или на 232,7%. Показатели количества рабочих мест также имеют тенденцию роста с 2003 по 2006 г.: по сравнению с 2003 годом в 2006 году данный показатель вырос на 232,7%.

Снижение в 2007 году показателей численности работников на 234 человека (на 6,3%) и количества рабочих мест на 669 единиц (6,3%) произошло по причине слияния двух резидентов для повышения уровня производительности труда и эффективности производства, что также позволило увеличить среднюю заработную плату работников на 0,2%.

Коэффициент социальной обеспеченности, который показывает, во сколько раз заработная плата работника больше бюджета прожиточного минимума, в 2005 году принял свое максимальное значение, равное 3,1. После 2005 года наблюдается тенденция уменьшения данного показателя: в 2006 году – на 9,7%, в 2007 году – на 10,7%.

Данные для расчета и показатели финансовой эффективности представлены в таблице 4.9.

Проанализировав данную таблицу, можно сделать вывод, что показатели рентабельности оборота и доли прибыли в добавленной стоимости свидетельствуют о том, что за исследуемый период СЭЗ «Витебск» наиболее эффективно функционировала в 2006 году, а в 2004 году эффективность была наименьшая.

Таблица 4.9 – Показатели финансовой эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Выручка от реализации, млн. руб.	36119,4	72152,9	111837,0	252440,2	385176,8
Налоги, сборы и платежи, млн. руб.	5579,5	8164,3	6071,1	11582,6	46471,5
Рентабельность оборота, %	8,9	6,8	6,8	14,0	9,1
Норма прибыльности владельцев, %	2,9	2,2	4,4	11,7	4,6
Норма прибыльности кредиторов, %	5,1	4,0	2,1	2,2	4,4
Норма прибыльности государства, %	15,5	11,3	5,4	4,6	12,1

Рассчитано автором по данным объекта исследования

Норма прибыльности владельцев находится в прямой зависимости от рентабельности оборота, и, следовательно, наибольшее значение принимает в 2006 году (11,7%), наименьшее – в 2004 году (2,2%).

Норма прибыльности кредиторов имеет наибольшее значение в 2003 году – 5,1% и наименьшее – в 2005 году – 2,1%.

Для более объективной оценки финансовой эффективности деятельности предприятия с позиции государства предлагается рассчитать норму прибыльности государства с учетом всех налогов, сборов и платежей, уплачиваемых СЭЗ «Витебск».

Вариант, предложенный автором, позволяет определить норму доходности государства, которая максимальное значение принимает в 2003 году – 15,5%. С 2004 года наблюдается тенденция снижения данного показателя: в 2004 году – на 4,2 процентных пункта, в 2005 году – 5,9 процентных пунктов, в 2006 году – на 0,8 процентных пункта (рисунок 4.7).

В 2007 году норма доходности государства увеличилась на 163,0 процентных пункта. Колебания значений исследуемого показателя происходят по следующей причине. Резидентам СЭЗ «Витебск» предоставляются льготы по налогообложению в том случае, если произведенная продукция экспортируется за рубеж. В исследуемом периоде предприятия – резиденты произведенную продукцию как экспортировали, так и продавали на внутреннем рынке. Изменение доли экспортируемой продукции в общем объеме реализованной

продукции привело к различной величине налогов, уплачиваемых предприятиями, и предоставляемых преференций.

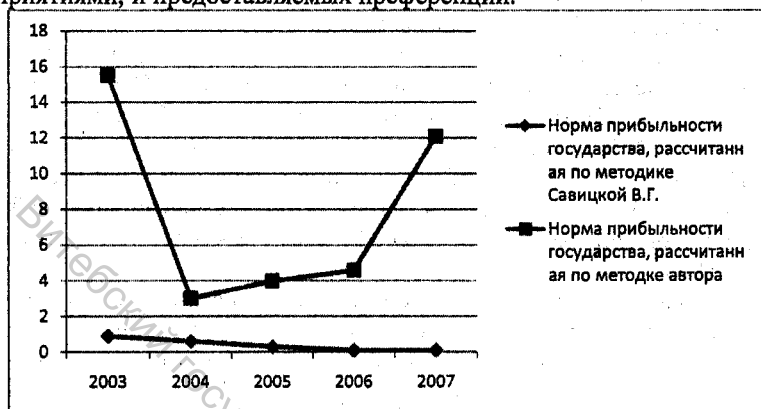


Рисунок 4.7 – Изменение динамики нормы прибыльности государства, рассчитанной по различным методикам за 2003-2007 гг.

Определив норму доходности государства, используя предложенный вариант, можно сделать вывод об относительно высоком уровне обязательств предприятия перед государством.

Показатели инвестиционной эффективности представлены в таблице 4.10.

Таблица 4.10 – Показателей инвестиционной эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

Показатели	Значение
Чистый дисконтированный доход, млн. руб.	80612,1
Индекс доходности	1,7
Срок окупаемости, лет	4

Составлено автором по результатам расчетов

Анализируя таблицу 4.10, можно отметить, что величина ЧДД говорит об эффективном функционировании исследуемого субъекта хозяйствования. Это же подтверждает и индекс доходности, значение которого больше единицы. Срок окупаемости инвестиционного проекта оставляет 4 года.

В целом, проанализировав все показатели, можно сделать вывод о том, что эффективность функционирования исследуемого субъекта хозяйствования удовлетворительная.

Однако следует отметить, что применение данного подхода оценки эффективности функционирования СЭЗ «Витебск» так же, как

и другие, ранее апробированные методики, не дали четкого однозначного ответа, касающегося эффективности деятельности исследуемого субъекта хозяйствования.

Так, исходя из значений показателей производственной эффективности, максимальной эффективности СЭЗ «Витебск» достигает в 2003 году, минимальной – в 2005 году. Значения показателей финансовой эффективности показывают, что наибольшей эффективности СЭЗ «Витебск» достигла в 2006 году, наименьшей – в 2004 и 2005 гг. Социальная эффективность исследуемого субъекта хозяйствования была максимальной в 2005 и 2006 г.г. и минимальной – в 2003 году.

Все это еще раз подтверждает необходимость расчета комплексных показателей эффективности функционирования СЭЗ, которые охватывают различные стороны деятельности: производственную, социальную, финансовую и инвестиционную эффективность функционирования СЭЗ.

Следовательно, возникает вопрос о весомости (значении) каждого вида эффективности в оценке деятельности СЭЗ. Для определения наиболее значимого вида эффективности было проведено анкетирование специалистов СЭЗ «Витебск», в результате которого, как и предполагалось, наиболее значимым видом эффекта был назван инвестиционный. Значимость остальных видов эффективности: производственной, финансовой и социальной – несколько ниже и примерно одинакова. Это позволит обосновать возможность применения для оценки эффективности функционирования СЭЗ, разработанный авторами многоуровневый (разноуровневый) подход, который в данном случае позволяет построить следующую схему:



Рисунок 4.8 – Трансформация иерархической модели оценки эффективности бизнеса для СЭЗ

Исходя из данных схемы, в качестве комплексных показателей автором предлагается использовать такие показатели, как

инвестициоотдачу и инвестициоемкость СЭЗ. Показатель инвестициоемкости показывает, какое количество инвестиций приходится на единицу эффекта. Инвестициоотдача отражает количество эффекта, приходящегося на единицу инвестиций. Логично предположить, что показатели инвестициоотдачи целесообразно использовать для определения эффективности уже существующих СЭЗ, а инвестициоемкости – для вновь создающихся.

Учитывая, что на этапе создания СЭЗ в наибольшей степени решается проблема обеспечения рабочих мест, а также эффективность их использования, а в процессе функционирования СЭЗ на первое место выходит проблема оценки использования ресурсов, в т.ч. материальных и финансовых ресурсов, автор предлагает исчислять инвестициоотдачу и инвестициоемкость создания и функционирования СЭЗ. Инвестициоотдача и инвестициоемкость создания СЭЗ отражают эффективность использования трудовых ресурсов, и выражаются показателями социальной инвестициоотдачи и инвестициоемкости.

Инвестициоотдача и инвестициоемкость функционирования СЭЗ представляют собой интегральные показатели, включающие в себя производственную и финансовую инвестициоотдачу и инвестициоемкость эффективности деятельности СЭЗ соответственно (таблица 4.11):

Таблица 4.11 – Комплексные показатели оценки эффективности функционирования СЭЗ

Показатель	Алгоритм расчета
Инвестициоотдача создания СЭЗ	$I_{OC_{создания}} = I_{OC}$
Инвестициоотдача функционирования СЭЗ	$I_{OF_{функ-ция}} = \sqrt{I_{OF} * I_{OF}}$
Инвестициоемкость создания СЭЗ	$I_{BC_{создания}} = I_{BC}$
Инвестициоемкость функционирования СЭЗ	$I_{BF_{функ-ция}} = \sqrt{I_{BF} * I_{BF}}$

Составлено автором

В приведенных формулах применяются следующие условные обозначения:

I_{OF}, I_{OF}, I_{OF} – инвестициоотдача производственная, финансовая и социальная соответственно;

I_{BF}, I_{BF}, I_{BF} – инвестициоемкость производственная, финансовая и социальная соответственно.

В свою очередь, соответствующие инвестициоотдачи и инвестициоемкости создания и функционирования СЭЗ вышеуказанных видов эффективности определяются по формулам, представленным в таблице 4.12.

Таблица 4.12 – Алгоритм расчета показателей различных видов эффективности функционирования СЭЗ

Показатель	Алгоритм расчета
Инвестициоотдача социальная	$I_{OC} = \frac{Ч_{ср.сп.}}{I_O + I_H}$
Инвестициоотдача производственная	$I_{OЭ} = \frac{V_{произв.пр-ции}}{I_O + I_H}$
Инвестициоотдача финансовая	$I_{OF} = \frac{\Pi_{реал.пр-ции}}{I_O + I_H}$
Инвестициоёмкость социальная	$I_{КС} = \frac{I_O + I_H}{Ч_{ср.сп.}}$
Инвестициоёмкость производственная	$EЭ = \frac{O + H}{V_{произв.пр-ции}}$
Инвестициоотдача финансовая	$I_{EF} = \frac{I_O + I_H}{\Pi_{реал.пр-ции}}$

Составлено автором

В вышеприведенных формулах применяются следующие обозначения:

I_O – отечественные инвестиции;

I_H – иностранные инвестиции;

$Ч_{ср.сп.}$ – среднесписочная численность работников;

$\Pi_{реал.пр-ции}$ – прибыль от реализации продукции, работ, услуг;

$V_{произв.пр-ции}$ – объем произведенной продукции, работ, услуг.

Выбор вышеуказанных показателей (среднесписочная численность работников, прибыль от реализации продукции, работ, услуг, объем произведенной продукции, работ, услуг) для расчета инвестициоотдачи и инвестициоёмкости создания и функционирования обусловлен следующим. Так как на этапе создания СЭЗ наиболее актуальным вопросом является обеспечение (создание новых) рабочих мест, то наиболее объективным показателем, характеризующим инвестициоёмкость и инвестициоотдачу социальную, является среднесписочная численность работников.

Финансовый эффект функционирования СЭЗ характеризует результативность финансово-хозяйственной деятельности, основным показателем которой является прибыль от реализации продукции.

Производственный эффект характеризует его результативность, которая находит свое отражение в росте объема произведенной продукции.

Необходимые данные и расчеты инвестициоёмкости и инвестициоотдачи производственной, социальной и финансовой

представлены в таблице 4.13.

Таблица 4.13 – Расчет инвестициоотдачи и инвестициоёмкости функционирования СЭЗ «Витебск» за 2003-2007 гг.

В млн. руб.

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Отечественные инвестиции	4213,6	22857,2	16268,5	29709,8	38079,8
Иностранные инвестиции, т. долл. США	3502,2	19246,7	18225,3	21861,4	24057,5
Курс долл. США, руб.	2152	2175	2153	2151	2154
Иностранные инвестиции в млн. руб.	7536,7	41861,6	39239,1	47023,9	51819,9
Прибыль от реализации продукции	3220,7	4923,3	7654,4	35338,2	34917,5
Среднесписочная численность работников, чел.	1113	1847	3139	3702	3468
Объем произведенной продукции	41898,5	83697,4	129730,9	292830,6	446805,1
Инвестициоёмкость производственная, руб.	0,28	0,77	0,43	0,26	0,20
Инвестициоёмкость социальная, руб.	10,6	35,3	17,7	20,7	25,9
Инвестициоёмкость финансовая, руб.	3,64	13,15	7,25	2,17	2,57
Инвестициоотдача производственная, руб.	3,57	1,29	2,34	3,82	4,97
Инвестициоотдача социальная, руб.	0,10	0,03	0,06	0,05	0,04
Инвестициоотдача финансовая, руб.	0,27	0,08	0,14	0,46	0,39

Рассчитано автором по данным объекта исследования

Для наглядности построим графики изменения инвестициоотдачи и инвестициоёмкости по видам эффективности (рисунки 4.9, 4.10).

Из таблицы 4.13 и графиков видно, что инвестициоотдача производственная имеет наивысшее значение в 2007 году, а инвестициоотдача финансовая – в 2006 году. В целом по этим показателям наиболее благоприятные годы 2006 и 2007, то есть когда уже освоены инвестиции и бизнес начинает давать устойчивую отдачу. Самый же высокий уровень социальной отдачи наблюдался в год создания СЭЗ и далее в 2005 году.

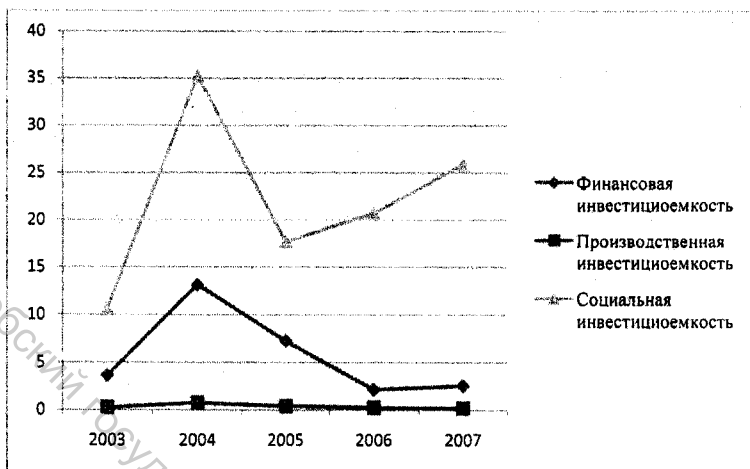


Рисунок 4.9 – Динамика инвестиционности финансовой, производственной и социальной за 2003-2007 гг.

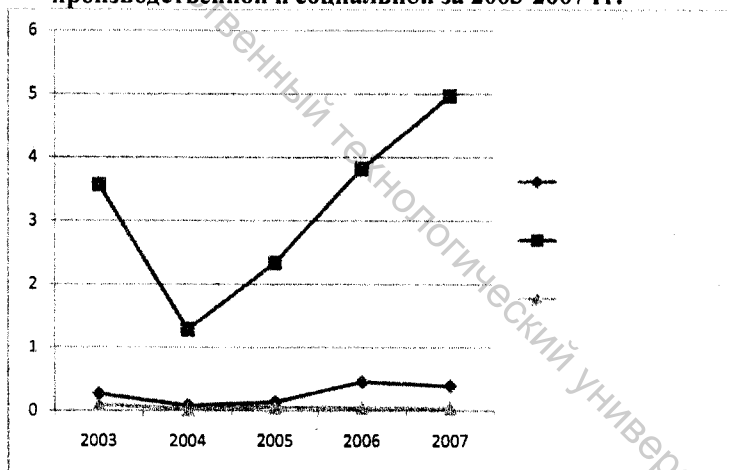


Рисунок 4.10 – Динамика инвестиционности финансовой, производственной и социальной эффективности за 2003-2007 гг.

В 2004 году наблюдается резкое снижение значений исследуемого показателя по всем видам эффективности: инвестиционность производственной эффективности снизилась на 63,7%, финансовой эффективности – на 72,5%, социальной эффективности – на 70,0%. Это связано с тем, что темпы роста инвестиционного капитала (442,5%) опережают темпы роста показателей объема производства продукции (99,8%) и прибыли (52,9%) от реализации продукции, работ, услуг, и среднесписочной численности работников (66,0%).

В последующих годах наблюдается относительно небольшая амплитуда колебаний исследуемых показателей. В 2007 году инвестициоотдача финансовая и социальная эффективности снизилась на 15,8% и 20,0% соответственно, производственная – увеличилась на 30,2%, что явилось следствием роста инвестиционного капитала, падения размера прибыли от реализации продукции, сокращения среднесписочной численности работников.

Инвестициоёмкость является обратным показателем инвестициоотдачи, следовательно, в изменении данного показателя прослеживается обратная тенденция. В 2004 году исследуемый показатель резко увеличился: инвестициоёмкость производственной эффективности – на 175,0%, финансовой эффективности – на 260,5%, социальной эффективности – на 233,0%.

В 2007 году, соответственно, инвестициоёмкость увеличилась: финансовая – на 18,4%, социальная – на 25,1%, а производственная – снизилась на 23,1%.

Далее рассчитаем комплексные показатели эффективности деятельности СЭЗ: инвестициоотдачу и инвестициоёмкость создания и функционирования.

Различная динамика показателей финансовой, производственной и социальной эффективности инвестициоёмкости инвестициоотдачи еще раз подчеркивает необходимость применения комплексных показателей для оценки эффективности деятельности СЭЗ.

В соответствии с предлагаемой авторами методикой дифференцированной оценки эффективности создания и функционирования СЭЗ рассчитаны показатели инвестициоотдачи и инвестициоёмкости на примере СЭЗ «Витебск» (таблица 4.14)

Таблица 4.14 – Комплексные показатели эффективности создания и функционирования СЭЗ «Витебск»

Показатели	Годы				
	2003	2004	2005	2006	2007
Инвестициоёмкость создания СЭЗ	10,6	35,3	17,7	20,7	25,9
Инвестициоёмкость функционирования СЭЗ	1,01	3,19	1,76	0,75	0,72
Инвестициоотдача создания СЭЗ	0,10	0,03	0,06	0,05	0,04
Инвестициоотдача функционирования СЭЗ	0,99	0,31	0,57	1,33	1,39

Составлено автором по результатам расчетов

Для наглядности построим графики изменения инвестициоотдачи и инвестициоёмкости по видам эффективности (рисунки 4.11, 4.12).

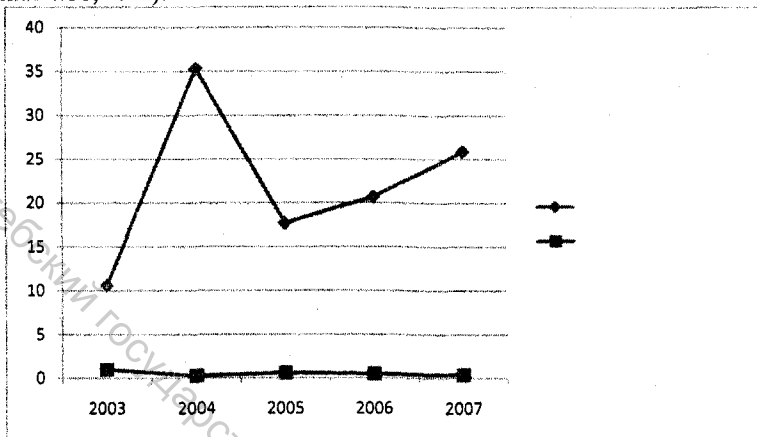


Рисунок 4.11– Динамка инвестициоотдачи и инвестициоёмкости создания СЭЗ за 2003-2007 гг.

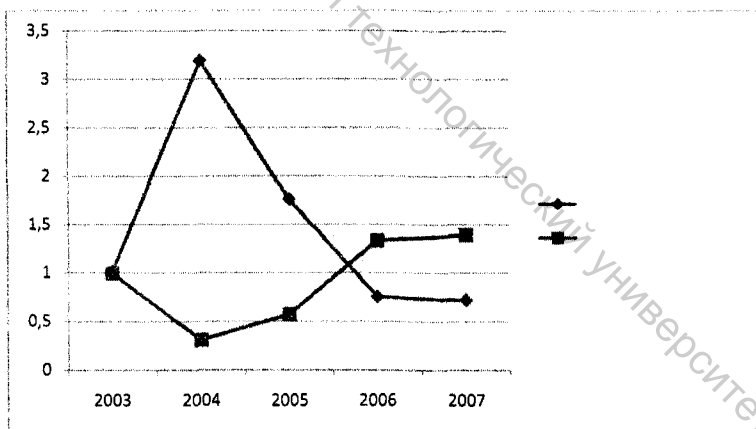


Рисунок 4.12 – Динамка инвестициоотдачи и инвестициоёмкости функционирования СЭЗ за 2003-2007 гг.

Проанализировав данные таблицы 4.14, можно сделать вывод о том, что эффективность функционирования СЭЗ максимально высокого уровня за исследуемый период достигает в 2007 году, когда наблюдается одновременное снижение инвестициоёмкости (на 4,0%) и увеличение инвестициоотдачи (на 4,5%) функционирования. Наименее эффективным можно считать 2004 год: инвестициоёмкость

функционирования увеличилась на 215,8%, а инвестициоотдача функционирования снизилась на 68,7%. С 2005 года наблюдается постепенное улучшение данных показателей.

Динамика эффективности создания СЭЗ «Витебск» следующая. Наименее низкие значения эффективности создания, также как и эффективности функционирования, наблюдаются в 2004 году: инвестициоотдача уменьшилась на 70%, и инвестициоёмкость возросла на 233,0%. Наиболее высокая эффективность наблюдается в 2003 году, после чего происходит резкое ее ухудшение. В 2005 году показатели эффективности создания улучшились: инвестициоёмкость снизилась на 49,9%, а инвестициоотдача увеличилась на 82,8%, однако, в последующие годы наблюдается тенденция снижения эффективности создания СЭЗ «Витебск».

Таким образом, можно сделать вывод, что уровень реализации социального эффекта от инвестирования СЭЗ «Витебск» был наивысшим в 2003 году, а показатели эффективности использования инвестиционных ресурсов достигают максимального значения в 2007 году.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Классическая теория на протяжении многих десятилетий признавала единственную цель функционирования предприятия – максимизацию прибыли. В процессе эволюции претерпело видоизменения и само определение предприятия как структурной единицы национальной экономики, и формулировка основной цели его функционирования. В условиях рыночной экономики предприятие рассматривается в качестве организационной формы существования бизнеса, который предлагается авторами воспринимать в двух аспектах – как объекта собственности и как предпринимательской деятельности. Двойственный характер понятия бизнеса предопределяет и двойственную оценку его эффективности.

Высшей целью бизнеса становится не максимизация прибыли, а скорее обеспечение ее нормального уровня, когда наблюдается рост доходности собственного капитала. Исследования многих научных школ на протяжении 1980-2000 годов позволили признать в качестве новой цели функционирования бизнеса и управления им максимизацию стоимости бизнеса. Это обстоятельство стало серьезным рычагом в развитии теории оценки эффективности бизнеса.

По мнению авторов, использование критерия прироста стоимости бизнеса в качестве высшей его цели функционирования идеально укладывается в трактовку бизнеса как объекта собственности. При рассмотрении же бизнеса как объекта предпринимательской деятельности нельзя не отдать предпочтение таким общепринятым показателям эффекта, как, например, прибыль организации. Равно как и производительность труда не может быть выброшена из числа основных критериев эффективности производственной деятельности. В связи с этим предложено все показатели эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности разделить на две группы: показатели производственной эффективности и показатели финансовой эффективности – выделяя при этом разные подходы: затратный, ресурсный, доходный и др.

Двойственная природа эффективности бизнеса привела авторов к мысли о необходимости комплексной оценки, позволяющей оценить эффективность бизнеса и как объекта собственности, и как объекта предпринимательской деятельности. Ключевым утверждением при этом является следующее: производственная и финансовая эффективность, т.е. эффективность бизнеса как объекта предпринимательской деятельности, обуславливает возникновение эффективности бизнеса как объекта собственности. Исходя из этого, комплексная модель оценки эффективности бизнеса предложена в виде иерархической модели, в которой на более высокий уровень поставлена эффективность бизнеса как объекта собственности, но она

неразрывно связана с показателями эффективности бизнеса как предпринимательской деятельности. В большинстве случаев в качестве эффекта первого уровня принимается прирост стоимости бизнеса, а в качестве эффектов следующего уровня – прирост показателей производственной и финансовой эффективности. Наиболее успешным может считаться тот бизнес, который имеет большее соотношение эффекта первого и последующих уровней. В исследовании доказано, что в качестве отдачи бизнеса может рассматриваться не только прирост его стоимости, но и другие виды эффектов, например инвестиционный.

Апробация результатов исследования в условиях реального бизнеса доказала жизнеспособность и объективность предложенного подхода к оценке эффективности бизнеса.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Абдуллаев, Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учеб. пособие / под ред. Н. И. Абдуллаева, Н. А. Колайко. – М.: Издательство «ЭКМОС», 2000. – 352 с.
2. Азрилиян, А. Н. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 1999. – 1248с.
3. Акулич, В. В. Анализ движения потоков денежных средств / В. В. Акулич // Планово-экономический отдел 2009. – №2. С.14-19
4. Акулич, В. В. Оценка эффективности использования денежных потоков / В. В. Акулич // Планово-экономический отдел. – 2009. – №3 С. 12-16.
5. Алле, М. Условия эффективности в экономике : пер. с франц. / М. Алле. – М.: Наука для общества, 1998. – 365 с.
6. Артемьева, О. Н. Совершенствование экономического механизма функционирования свободных экономических зон : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / О. Н. Артемьева. – М., 2004. – 17 с.
7. Бабаева, Л. В. Малый бизнес, рынок и общество / Л. А. Резниченко, И. В. Прусс ; главн. редактор Л. В. Бабаева. – М.: МП «Малый бизнес, рынок и общество», 1992. – 148 с.
8. Базылев, Н. И. Основы бизнеса : учеб. пособие / Н. И. Базылев, М. Н. Базылева. – Мн.: Мисанта, 2003. – 253 с.
9. Базылев, Н. И. Экономическая теория : пособие для преподават., аспирантов и стажеров / Н. И. Базылев [и др.]; под ред. Н. И. Базылева, С. П. Гурко. – 2-е изд., стереотип. – Мн.: Интерпрессервис; Экоперспектива, 2002. – 637 с.
10. Бернстайн, Л. А. Анализ финансовой отчетности : теория, практика и интерпритация : пер. с англ.; науч. ред. перевода И. И. Елисеева. – М.: Финансы и статистика, 1996 –581 с.
11. Бланк, А. И. Финансовый менеджмент : учебный курс / А. И. Бланк - Киев: Ника-центр, 1999 - 448 с.
12. Бланк, И. А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1-2. / И. А. Бланк. – К.: Эльга-Н: Ника-Центр, 2001. – 543 с.
13. Большая экономическая энциклопедия. – М.: Эксмо, 2007. – 816 с.
14. Борисевич, В. И. Экономика региона : учеб. пособие / В. И. Борисевич [и др.]; под ред. В. И. Борисевича. – Мн.: БГЭУ, 2002. – 432 с.
15. Бык, В. Ф. Использование преимуществ свободной экономической зоны «Гомель-Ратон» для повышения эффективности работы экономики и экономической безопасности региона // Проблемы безопасности на транспорте : тез. докл. междунар. науч.-практ. конф. / под общ. ред. В. Я. Негрея. – Гомель : БелГУТ, 2000. – С.123-124.

16. Бык, В. Ф. Определение экономической эффективности свободной экономической зоны «Гомель-Ратон» для государства // Макроэкономические и институциональные проблемы общества с переходной экономикой : тезисы докладов научно-практической конференции (4 февраля 2003 г., г. Гомель): в 2 ч. – Гомель : ГФУОФПБ «МИТСО», 2003. – Ч. 1. – С. 13-18.

17. Бык, В. Ф. Оценка эффективности свободной экономической зоны «Гомель-Ратон» на регионально уровне // Инновационные технологии. Теория и практика (ИННОТЕХ-2001) : сборник докладов международной научно-практической конференции. – Мн.: Изд. Н.Б. Киреев, 2001. – С. 202-204.

18. Бык, В. Ф. Формирование оптимальной управленческой модели свободной экономической зоны «Гомель-Ратон» // Социально-экономические приоритеты рыночных преобразований в Республике Беларусь : материалы международной научно-практической конференции, 16-18 ноября 2000 г. / под общ. ред. Т. В. Карпей. – Гомель : ГГУ им им. Ф. Скорины. – 2000. – С. 225-229.

19. Валдайцев, С. В. Оценка бизнеса и инноваций / С. В. Валдайцев. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 336 с.

20. Валовой, Д. В. Рыночная экономика. Возникновение, эволюция и сущность / Д. В. Валовой. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 320 с.

21. Весницкий, А. И. К вопросу о применении математического моделирования при оценке предпочтительных возможностей свободных экономических зон // Вестник экономических реформ: Ежемесячный информационно-аналитический сборник. – Нижний Новгород, 1999. – № 11-12. – С. 3-12.

22. Весницкий, А. И. Система критериев отбора предприятий для регистрации в свободной экономической зоне // Политика. Образование. Экономика: труды межвузовской конференции/ Нижегородский филиал Московского института экономики, менеджмента и права. Нижний Новгород. – 2000. – С. 13-15.

23. Весницкий, И. А. Использование свободных экономических зон для управления экономическим ростом предприятий (на примере инвестиционной зоны г. Сарова): автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / И. А. Весницкий. – Нижний Новгород, 2000. – 19 с.

24. Гавриленко, Д. А. Оценка экономической эффективности давальческих схем как особого вида интегрированных связей / Д. А. Гавриленко // Экономика и управление. – 2008. – №4. – С. 98-103.

25. Гавриленко, В. Г. Деловой энциклопедический словарь / В. Г. Гавриленко ; под общей ред. Н. И. Ядевич, П. М. Меркулова, Н. М. Святелик, Т. К. Крек, Л. А. Чеснокова, В. А. Старовойтова. – Мн.: Право и экономика, 1995. – 234 с.

26. Герцева, Т. Ф. Методика анализа и оценки денежных потоков производственного предприятия / Т. Ф. Герцева - Бухгалтерский учет и анализ. – 2006. – №11. – С. 17- 23.
27. Грибов, В. Д. Основы бизнеса : учеб. пособие / В. Д. Грибов. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 160 с.
28. Гумилевский, А. Свободные экономические зоны: какими им быть? / А. Гумилевский, В. Максимов, А. Шишков // Внешняя торговля. – 1995. – № 6. – С. 2-4.
29. Гурышев, А. П. Оценка эффективности деятельности предприятия через использование финансовых и нефинансовых показателей / А. П. Гурышев // Менеджмент в России и за рубежом 2007. – №5 – С. 99-104.
30. Данько, Т. П. Свободные экономические зоны в мировом хозяйстве : учеб. пособие / Т. П. Данько, З. М. Окрут / Рос. эконом. акад. – М.: Изд. дом. «Инфора-М». – 1998. – 168 с.
31. Дашков, Л. П. Предпринимательство и бизнес : учеб. пособие / Л. П. Дашков, А. И. Данилов, Е. Б. Тютюкина. – М.: Информационно-внедреческий центр «Маркетинг», 1996. – 304 с.
32. Добров, Г. М. Управление эффективностью научной деятельности / Г. М. Добров, Э. М. Задорожны, Т. И. Щедрина. – Киев : Наукова думка, 1998.
33. Ермолович, Л. И. Методика оценки платежеспособности по денежным потокам / Л. И. Ермолович // Финансы. Учет. Аудит. – 2009. – №2. – с. 24-28.
34. Зверович, С. Л. Современные методики анализа рентабельности в торговле / С. Л. Зверович, М. А. Кравченко // Бухгалтерский учет и анализ. – 2005. – №2. – С. 24-30.
35. Золотогоров, В. Г. Экономика : энциклопедический словарь / В. Г. Золотогоров. – 2-е изд., стереотип. – Мн.: Книжный Дом, 2004. – 720 с.
36. Иванов, А. П. Стоимостные критерии оценки эффективности управления / А. П. Иванов // Финансы. – 2008. – №2. – С. 78-80.
37. Иващенко, Н. П. Экономика фирмы : учебник / под ред. проф. Н. П. Иващенко. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 528 с.
38. Игнатов, В. Г. Свободные экономические зоны. Методологические и организационные основы. Правовой и налоговый режим. Нормативная база / В. Г. Игнатов, В. И. Бутов. – М.: Ось-89, 1997. – 12 с.
39. Игонена, Л. Л. Инвестиции : учеб. пособие / Л. Л. Игонена ; под ред. д-ра эконом. наук, проф. В. А. Сленова. – М.: Юрист, 2002. – 480 с.
40. Ильин, А. И Экономика предприятия : краткий курс / А. И. Ильин. – Мн.: Финансы и статистики, 2001. – 321 с.

41. Калашников, В. А. Рынок : Бизнес. Коммерция. Экономика. Толковый терминологический словарь / В. А. Калашников ; под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. Л. П. Дашкова. – 3-е изд., испр., доп. – М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 1997. – 272 с.
42. Князев, С. Н. Термины и понятия в системах управления «человек – человек», «человек – техника» : справочник / С. Н. Князев, М. А. Кремень. – Мн.: Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2004. – 102 с.
43. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 560 с.
44. Коваленко, Е. М. Методы оценки рентабельности и факторов, влияющих на её уровень // Экономика. Финансы. Управление. – 2004. – №2. – С. 9-32.
45. Ковырев, С. И. Оценка экономической эффективности свободной экономической зоны «Гомель-Ратон» / С. И. Ковырев, В. Ф. Разон // Инновационные технологии : теория и практика (ИННОТЕХ-2001) : сборник докладов Международной научно-практической конференции. – Изд. Н.Б. Киреев, 2001. – С. 197-201.
46. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. – 229 с.
47. Крум, Э. В. Экономика предприятия : учеб. пособие / Э.В. Крум [и др.] ; под общ. ред. Э. В. Крум, Т. В. Елецких. – Мн.: Выш. шк., 2005. – 318 с.
48. Кубаровская, Т. С. Краткий словарь экономических терминов. – Мн.: «Нерей», 2001. – 96с.
49. Кузнецов, А. П. Свободные зоны и национальная экономика / А. П. Кузнецов // Мировая экономика и международные отношения. – 1990. – № 12. – С. 24-35.
50. Кэссон, Г. Н. Научные основы бизнеса / Г. Н. Кэссон. – Мн, 1994. – 96 с.
51. Лахтин, Г. А. Тактика науки / Г. А. Лахтин. – Новосибирск : Наука, 1996.
52. Логинова, Е. В. Государственное регулирование практики создания и функционирования свободных экономических зон в России : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Е. В. Логинова // Рос. Эконом. акад. – М., 1999. – 22 с.
53. Лозовский, Л. Ш. Универсальный бизнес словарь / Л. Ш Лозовский, Б. А. Райзберг, А. А. Рантовский. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 640 с.
54. Лукасевич, И. Я. Стратегические показатели финансового анализа / И. Я. Лукасевич // Финансы 2002. – №7. – С.52-55.
55. Лутохина, Э. А. Общая экономическая теория : курс лекций / Э. А. Лутохина. – Мн.: НО ООО «БИП – С», 2004. – 233 с.

56. Макконел, К. Р. Экономикс: Принципы, проблемы и политика в 2 т.: пер. с англ. Т. 1. / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. – М. – 1996. – 400 с.
57. Макконел, К. Р. Экономикс: Принципы, проблемы и политика в 2 т.: пер. с англ. Т. 2. / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. М. – 1996. – 400 с.
58. Мейер, М. В. Оценка эффективности бизнеса / М. В. Мейер. – М.: Вершина, 2004. – 328 с.
59. Мельников, И. К. Основы экономики предпринимательства / И. К. Мельников. – Мн.: «Экоперспектива», 2001. – 288 с.
60. Мерззликина, Е. М. Оценка эффективности деятельности организации / Е. М. Мерззликина. – М.: МГУП, 2004. – 90 с.
61. Методические рекомендации по определению технико-экономической эффективности свободных экономических зон // Министерство экономики Российской Федерации; торгово-промышленная палата Российской Федерации; международная ассоциация развития СЭЗ. – Москва, 2004. – 52 с.
62. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. Официальное издание. – М., 1994.
63. Мюллер, В. К. Англо-русский словарь: 70 000 слов и выражений / В. К. Мюллер. – 16-е изд. – М.: Сов. Энциклопедия, 1971. – 912 с.
64. Нехорошева, Л. Н. Экономика предприятия : учеб. пособие / Л. Н. Нехорошева [и др.] ; под общ. ред. Л. Н. Нехорошевой. – Мн.: Вышэйшая школа, 2003. – 383 с.
65. Новикова, И. В. Микроэкономика : учеб. пособие / И. В. Новикова [и др.] ; под ред. И. В. Новиковой и Ю. М. Ясинского. – Мн.: Акад. упр. при Президенте Республики Беларусь, 2006. – 391 с.
66. Ожегов, С. И. Словарь русского языка : ок. 57 000 слов / под ред. Н. Ю. Шведовой. – 14-е изд., стереотип. – М.: Рус.яз., 1983. – 810 с.
67. Панкратов, Ф. Г. Коммерческая деятельность : учеб. для вузов / Ф. Г. Панкратов, Т. К. Серегина. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2000. – 580 с.
68. Пила, В. К вопросу формирования СЭЗ на Украине / В. Пила, Е. Чмырь // Экономика Украины. – 2001. - № 5. – с. 18-24.
69. Пинигин, В. В. Концептуальные положения создания зоны приграничной свободной торговли Гомельской, Брянской и Черниговской областей в рамках свободной экономической зоны «Гомель-Ратон» / В. В. Пинигин, В. Ф. Бык, В. К. Гордейчик // Белорусская экономика: анализ, прогноз, регулирование: Экономический бюллетень / НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь. – 2002. – № 4. – С. 25-38.
70. Покровский, В. А. Ускорение научно-технического

прогресса: Организация и методы / В. А. Покровский. – М.: Экономика, 1993.

71. Положение о свободной экономической зоне «Витебск»: Утв. постановление Совета Министров Республики Беларусь, 6 октября 1999г. № 1554 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 1999. – № 82. – С. 24-29.

72. Постанова Кабінету Міністрів України «Про порядок проведення аналізу результатів функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режимом інвестиційної діяльності» (№184 від 20.03.2006) // Збірник поточного законодавства, нормативних актів, арбітражної та судової практики. – 2006. – №11. – С. 8-12.

73. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 27.09.2006 г. № 1264 «О критериях оценки эффективности деятельности резидентов свободных экономических зон на территории Республики Беларусь».

74. Почекина, В. В. Эффективность в международной экономике / В. В. Почекина, В. В. Ковальчук. – Мн.: Право и экономика, 2007г. – 390 с.

75. Примаченок, Г. А. Экономическая теория и оценка эффективности деятельности хозяйствующих субъектов / Г. А. Примаченок. – Вестник белорусского государственного экономического университета. – 2007 – №4. – С. 8-14.

76. Приходченко, О. И. Свободные экономические зоны: Мировой опыт и тенденции развития : учебное пособие: в 2 ч. / О. И. Приходченко [и др.] // Негосударственный институт управления и предпринимательства; Белорусский институт проблем культуры. – Минск, 2000. – С. 41-41.

77. Пузыня, К. Ф. Экономическая эффективность научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок / К. Ф. Пузыня, А. С. Запаснюк. – Л.: Машиностроение, 1990.

78. Разон, В. Ф. Методика расчета экономической эффективности функционирования свободных экономических зон / В. Ф. Разон // Актуальные проблемы развития транспортных систем и строительного комплекса : Труды международной научно-практической конференции / под общ. ред. В. И. Сенько. – Гомель: БелГУТ, 2001. – С. 204-205.

79. Райзберг, Б. А. Основы бизнеса / Б. А. Райзберг. – М.: «Ось – 89», 1996. – 192 с.

80. Розенберг, Д. М. Бизнес и менеджмент. Терминологический словарь / Д. М. Розенберг. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 464 с.

81. Румянцева, Е. Е. Новая экономическая энциклопедия / Е. Е. Румянцева. – М.: ИНФРА – 2005. – VI. – 724 с.

82. Рябова, Т. Ф. Большой коммерческий словарь / под ред. Т.

Ф. Рябовой. – М.: Редакция «Война и мир», 1996.- 400с.

83. Савенок, Э. А. Свободная экономическая зона – фактор активизации внешнеэкономических связей и перспектив развития экономики / Э. А. Савенок // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития: тезисы докладов второй международной научной конференции: в трех томах. Т. 3 (Минск, 11-12 октября 2001 г.) / НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь. – Минск, 2002. – С. 217-220.

84. Савицкая, Г. В. Анализ эффективности деятельности предприятия: методологические аспекты / Г. В. Савицкая. – М.: Новое знание, 2003. – 160 с.

85. Савицкая, Г. В. Анализ эффективности деятельности предприятия: методологические аспекты / Г.В. Савицкая. – 2-е изд., испр. - М.: Новое знание, 2004. – 640 с.

86. Савицкая, Г. В. Экономический анализ : учеб. / Г. В. Савицкая. – 11-е изд., испр. и доп. – М.: Новое издание, 2005. – 651 с.

87. Салата, Н. К. Использование прибыли в оценке деятельности предприятия / Н. К. Салата // Вестник БГЭУ. – 2005. – №3. – С.82-86.

88. Самоукин, А. И. Теория и практика бизнеса : учебно-практическое пособие / А. И. Самоукин, А. Л. Шишов. – М.: Русская Деловая Литература, 1997. – 320 с.

89. Самуэльсон, П. А. Экономика : учеб., в сокр.: пер. с англ. / П. А. Самуэльсон. – Севастополь : Издательство «Ахтиар», 1995. – 384 с.

90. Селищев, А. С. Микроэкономика / А. С. Селищев. – 2- изд. – СПб.: Питер, 2003. – 448 с.

91. Симонова, Н. Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н. Е. Симонова, Р. Ю. Симонов. – М.: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2004. – 464 с.

92. Смирнов, А. М. Становление, формирование и управление свободными экономическими зонами России : автореферат на соискание научной степени кандидата экономических наук / А. М. Смирнов // Российская академия управления, Центр проблем рыночной экономики. – М., 1993. – 27с.

93. Сородинская, Н. Свободные экономические зоны: мировой опыт и российские перспективы / Н. Сородинская, А. Капустин // Вопросы экономики. – 1994. – № 12. – С. 126-140.

94. Суша, Г. З. Экономика предприятия : учеб. пособие / Г. З. Суша. – М.: Новое издание, 2003. – 384 с.

95. Суша, Г. З. Экономическая эффективность предприятия : учебно-методическое пособие / Г. З. Суша. – Мн.: Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2003. – 96 с.

96. Сычева, Г. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г.

И. Сычева, Е. Б. Колбачев, В. А. Сычев. – Ростов н/Д : Феникс, 2004. – 380 с.

97. Федоров, К. Г. Стимулирование эффективности и качества научной работы / К. Г. Федоров. – М.: Химия, 1990.

98. Федосеев, В. Н. Методологические основы оценки результатов труда менеджеров в двухуровневой системе стратегического управления компанией / В. Н. Федосеев, А. Ю. Шаповалова // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. – №3. – С. 102-108.

99. Феутина, Л. И. Финансы предприятий : практикум / Л. И. Феутина [и др.] ; под ред. Т. Е. Бондарь. – Мн.: БГЭУ, 2006. – 548 с.

100. Хрипач, В. Я. Экономика предприятия / В. Я. Хрипач, Г. З. Суша, Г. К. Оноприенко ; под ред. В. Я. Хрипача. – Мн.: Экономпресс, 2000. – 464 с.

101. Цвиркун, А. Д. Анализ эффективности инвестиционных проектов / А. Д. Цвиркун [и др.]. – М.: Институт проблем управления, 1994.

102. Челноков, Л. А. Основы промышленной экологии : учеб. пособие / Л. А. Челноков, А. Ф. Ющенко. – Мн.: Выш. шк., 2001. – 343 с.

103. Черемушкин, С. Е. Оценка финансового состояния компании на основе денежных коэффициентов / С. Е. Черемушкин // Финансовый менеджмент. – 2007. – №5. – С. 11-22.

104. Черченко, Н. В. Свободные экономические зоны в современной рыночной экономике: [Беларусь] / Н. В. Черченко, А. В. Петрашевская // Вестник БГУ. Серия 3, Гісторыя. Філасофія. Паліталогія. Сацыялогія. Эканоміка. Права. – 1997. – № 3. – С. 47-50.

105. Шепелевич, В. А. Методика анализа и оценки эффективности функционирования свободных экономических зон / В. А. Шепелевич // Бухгалтерский учет и анализ, 2007. – № 4. – С. 31-35.

106. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций : практического пособие / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – Москва. – 2004. – 328 с.

107. Шеремет, А. Д. Финансы предприятий / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфуллин. – М.: ИНВРА-М, 1999. – 259 с.

108. Шеховцев, А. Свободные экономические зоны: мировой опыт и перспективы в России / А. Шеховцев, М. Шестакова, А. Громов // Вопросы экономики. – 2000. – № 10. – С. 104-117.

109. Шимов, В. Н. Словарь современных экономических и правовых терминов / В. Н. Шимов [и др.] ; под ред. В. Н. Шимова, В. С. Каменкова. – Мн.: Тэхналогія, 1999. – 542 с.

110. Широков, Б. М. Введение в оптимальный бизнес : учеб. пособие для вузов / Б. М. Широков. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2002. – 623 с.

111. Щитникова, И. Н. Оборачиваемость средств и деловая активность / И. Н. Щитникова // Финансы. Учет. Аудит. – 2009. – №1. – с. 22-25.

112. Экономика и организация деятельности торгового предприятия : учебник / под общ. ред. А. Н. Соломатина. – М.: ИНФРА – М, 2001. – 295с.

113. Яньфэнь, Х. Особые экономические зоны : опыт КНР / Х. Яньфэнь // Проблемы теории и практики управления. – 1992. – № 5. – с. 22-26.

114. Яшин, С. Н. Сравнительная оценка совокупного экономико-организационного эффекта деятельности хозяйствующих субъектов / С. Н. Яшин // Экономический анализ: теория и практика. – 2005. – №6. – с. 8-14.



Научное издание

**Касаева Тамара Васильевна
Дулебо Елена Юрьевна
Муратова Яна Игоревна**

**МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ
ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА**

МОНОГРАФИЯ

Редактор *Е.Ю.Дулебо*
Технический редактор *В.А.Пожарицкая*
Корректор *Е.М.Богачева*
Компьютерная верстка *Е.Ю.Дулебо*

Подписано к печати 22.03.10. Формат 60*84 1/16. Бумага офсетная №1.
Гарнитура «Таймс». Усл.печ. л. 8,75. Уч.-изд. л. 9,9.
Тираж 60 экз. Заказ № 94.

Учреждение образования «Витебский государственный
технологический университет» 210035, г. Витебск, Московский пр., 72.

Отпечатано на ризографе учреждения образования «Витебский
государственный технологический университет».
Лицензия № 02330/0494384 от 16 марта 2009 г.