

Алматы Менеджмент Университет



МЕНЕДЖМЕНТ БИЗНЕС АНАЛИТИКА

Сборник статей
слушателей программы МВА

ВЫПУСК 2

Алматы, 2015

НОУ “Алматы Менеджмент Университет”

МЕНЕДЖМЕНТ БИЗНЕС АНАЛИТИКА

**Сборник научных статей
слушателей программы MBA**

Выпуск 2

Алматы, 2015

УДК 005
ББК 65.290-2
М50

Редакционная коллегия

Редактирование, подготовка к сборника к печати:
Шакирова С.М. - к. филос. н., Управление по науке

Проверка работ на уникальность текста:
Какенова А.К. – главный специалист офиса программ DBA

Работа с авторами:
Акынова Л.К. - старший координатор Департамента программ MBA
Кабулова А.Н. - координатор Департамента программ MBA
Болгов Я.В. - координатор Департамента программ MBA
Анисимова А.Н. - координатор Департамента программ MBA
Кайралпова Д.Б. – старший координатор программ MBA, Представительство Almaty Management University в г. Астана по Центральному и Северному регионам Казахстана
Кабешева Ж.О. - координатор Представительства Almaty Management University в Западно-Казахстанской области, г. Атырау

Все статьи прошли проверку на уникальность текста в системе Антиплагиат.ру (не ниже 60%).

Менеджмент. Бизнес. Аналитика. Сборник научных статей слушателей программы MBA. Выпуск 2 - Алматы: Алматы Менеджмент Университет, 2015. – 332 с.

Настоящий сборник предназначен для студентов, магистрантов, докторантов, представителей бизнеса, руководителей среднего и высшего звена, а также исследователей, интересующихся теорией и практикой современного менеджмента в Республике Казахстан.

ISBN: 978-601-7021-55-9

УДК 005
ББК 65.290-2
М50

ISBN: 978-601-7021-55-9

Содержание

№	Автор	Название статьи	Научный руководитель/ консультант	Стр.
1	АБДРАИМОВА Забира Турсынбаевна МВА-В-13-5 (В) г. Алматы	Методы снижения внешних и внутренних рисков предприятия на основе комплексного анализа его финансового состояния	Эм О.Л., ст. преп.	11
2	АБДУКАРИМОВ Бахарам Сейдраманович МВА-В-13-6 (М) г. Алматы	Методы оптимизации управленческих решений	Филина Т.В., ДВА	17
3	АБДУЛЛА Алибек Маратович МВА-О-13-3(М) г. Алматы	Привлечение иностранных инвестиций в экономику Республики Казахстан	Курганбаева Г.А., к.э.н., доцент	20
4	АДАМБЕКОВА Анар Ермахановна МВА-О-13-3 (М) г. Алматы	Анализ рынка медиа услуг в Казахстане	Султанбекова Г.К., к.э.н., доцент	23
5	АМАНКУЛОВА Анель Фархатовна МВА-О-13-2 (В) г. Алматы	Управление сервисом как одна из составляющих конкурентной стратегии	Козин В.А., ст. преп.	28
6	АРЕНОВ Асхат Канатович МВА-О-13-7 г. Атырау	Стоимостное инвестирование в акции казахстанских компаний. Часть 1	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент, Эм О.Л.	30
7	АРЕНОВ Асхат Канатович МВА-О-13-7 г. Атырау	Стоимостное инвестирование в акции казахстанских компаний. Часть 2	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент, Эм О.Л., ст. преп.	33
8	АХМЕТОВА Айгуль Алмасовна МВА-О-13-6 г. Астана	Развитие кредитных рейтингов и их роль в современных условиях	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент	36
9	БАЙГАРАЕВА Сауле Самаевна МВА-В-13-5 (В) г. Алматы	Управление организационными изменениями	Курганбаева Г.А., к.э.н., доцент	39
10	БАЙЗАКОВА Галия Сабиткызы МВА-В-13 -6 (М) г. Алматы	Инвестиционная привлекательность болгарского рынка недвижимости. Болгарская недвижимость как выгодная инвестиция капитала	Байсеркеева С.С., к.э.н., доцент	41
11	БАЙМЕНШИН Нурлан Сериккалиевич МВА – В14-МАт г. Атырау	Опыт внедрения корпоративного управления в медицинской организации	Филин С.А., ДВА, к. пед. н.	44
12	БАЙМИРОВ Болат Мергенгалиевич МВА-В14-ДО г. Алматы	О закрепитованности населения Казахстана	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент	48

Методы снижения внешних и внутренних рисков предприятия на основе комплексного анализа его финансового состояния

В современных условиях важно своевременно обнаружить первые признаки и источники возникновения рисков ситуаций, поскольку от этого зависит успешность проведения мер по оперативному реагированию и снижению рисков.

Практика хозяйствования в современных условиях предъявляет новые требования к управлению производством. Для принятия обоснованных управленческих решений на перспективу большое значение имеет мониторинг факторов внутренней и внешней среды, определяющих характер развития производства и его финансовых показателей.

Переход к качественно новому состоянию требует от производителей приспособления к внешней среде, что проявляется в переходе от прежнего механизма управления производством к иной системе менеджмента, происходят изменения организационной и технологической структуры производства. Такой переход необходим, если прежняя структура исчерпывает потенциал самосовершенствования, и возникают трудности с адаптацией предприятия к внешней среде. Углубляющиеся изменения внешней среды не адекватно воспринимаются предприятием. Это влечет прогрессирующее снижение отдачи привлекаемых ею ресурсов. Данная ситуация ставит перед предприятием альтернативу изменить устоявшуюся структуру или покинуть экономическую сферу.

В этой связи основной задачей управления предприятием становится поддержание равновесия, а также разработка и использование эффективных механизмов адаптации организации к меняющимся условиям окружающей среды. Значимость исследования факторов внешней среды определяется также наличием серии потенциальных угроз экономической безопасности предприятия, обусловленных неопределённостью внешних факторов окружения предприятия.

Анализ факторов внутренней и внешней среды, которые могут негативно отразиться на финансовой деятельности предприятия и тем самым породить серию рисков, позволяет нам сделать ряд выводов.

ENRC является одной из ведущих в мире групп в сфере добычи и переработки минеральных ресурсов, с интегрированными добывающими, перерабатывающими, энергетическими и логистическими предприятиями. Стратегия Группы направлена на укрепление ее нынешней позиции как диверсифицированной компании в сфере добычи и переработки природных ресурсов, использование будущих возможностей роста Группы в качестве глобальной международной горнорудной компании [1].

Результаты SWOT-анализа представлены в таблице 1.

Таблица 1 - SWOT-анализ АО «ENRC»

Сильные стороны	Слабые стороны
-мировое лидерство в сфере добычи и переработки минеральных ресурсов с интегрированными, добывающими, перерабатывающими, энергетическими предприятиями; -мощная материально-техническая база; -большой потенциал для привлечения крупных инвесторов	-зависимость от динамики мировых цен природные ресурсы -слабое корпоративное управление
Возможности	Угрозы
-прочные партнерские отношения с крупнейшими добывающими концернами; -стабильная клиентская база и надежные договорные отношения с крупными компаниями; -покупка производственных мощностей (основные средства) в Африке	-ухудшение показателей ликвидности и рентабельности предприятия -угроза банкротства предприятия
Примечание: составлено автором	

Как показали расчёты, деятельность данного предприятия характеризуется ростом активов и хорошей платежеспособностью.

В системе внутренних рисков предприятия важное внимание следует уделять тем рискам, которые могут быть снижены за счёт более эффективной системы управления. Если предприятие не может противостоять

неизбежным рискам рыночной экономики, то внут-ренние риски предприятия в своём большинстве являются управляемыми. Среди них основ-ным, по нашему мнению, является финансовый риск, который связан с нерациональной структурой капитала.

Динамика структуры капитала предприятия представлена в графическом виде (в соответствии с рисунком 1).

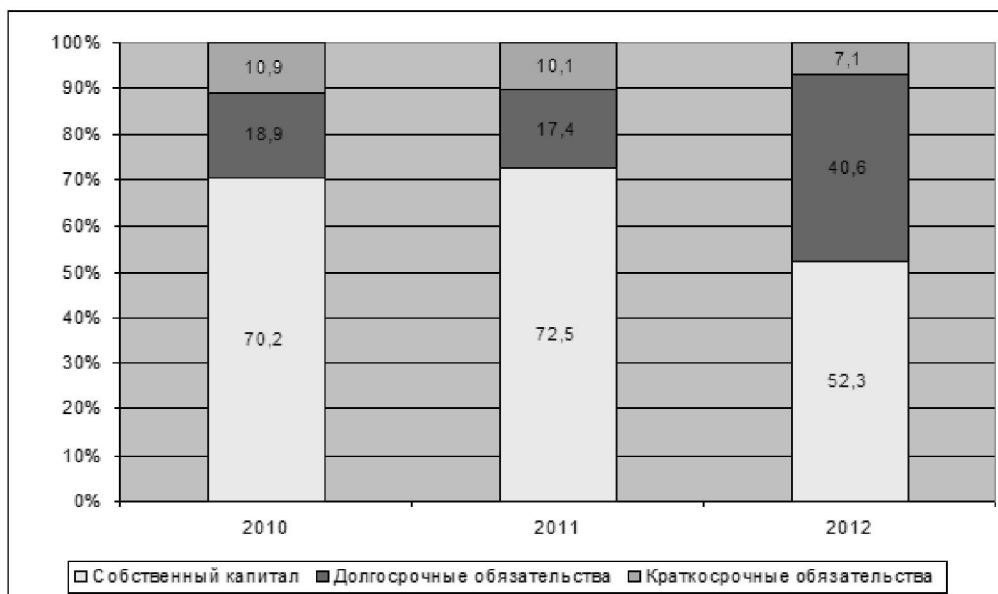


Рисунок 1 – Состав и динамика капитала АО «ENRC» за 2010-2012 годы

**Пр и м е ч а н и е: по данным финансовой отчётности предприятия*

Данные диаграммы наглядно демонстрируют резкое увеличение доли долгосрочных обязательств предприятия к концу анализируемого периода.

Доля собственного капитала уменьшилась с 70,2% в 2010 году до 52,3% в 2012 году, что связано с его сокращением в абсолютной сумме и ростом обязательств предприятия. При этом резервы лидируют в структуре капитала в течение всего анализируемого периода. Увеличение резервного капитала говорит о том, что условиях рыночной экономики АО «ENRC» укрепляет свой страховой фонд, создаваемый для возмещения убытков и защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у компании до того, как будет уменьшен уставный капитал.

Удельный вес долгосрочных обязательств, напротив, вырос с 18,9% в 2010 году до 40,6% в 2012 году. Доля текущих обязательств сравнительно стабильна и составляет около 9% в среднем за анализируемый период.

Наблюдается резкое увеличение долгосрочных займов, так темп роста 2010/2012 равен 395%. Это связано с приобретением кредита у крупных банков. В структуре обязательств большую часть составляют долгосрочные обязательства. В структуре привлечённых средств наблюдается стабильный рост текущей кредиторской задолженности в абсолютном выражении с 417 млн. долларов США до 974 млн. долларов США в 2012 г., хотя удельный вес в общей структуре заемных средств уменьшился в течение анализируемого периода.

По данным финансовой отчётности предприятия, масштабные инвестиционные проекты и связанные с ними кредиты способствуют увеличению расходов на их обслуживание. Кроме того, присутствует финансовый риск, риск снижения мировых цен на сырьевые ресурсы - продукцию компании.

Такая политика привлечения заёмных средств негативно сказывается на финансовой устойчивости предприятия, возрастает финансовый риск. Оценка эффективности привлечения заёмных средств может быть произведена на основе модели финансового рычага. Он характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Это объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{НП}}) * (\text{КВР}_A - \text{ПК}) * \text{ЗК} / \text{СК} \quad (1)$$

где ЭФЛ — эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{НП}}$ — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

КВР_A — коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валового дохода к ср. стоимости

активов),

ПК — средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала,

ЗК — средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

СК — средняя сумма собственного капитала предприятия.

Расчёт эффекта финансового левириджа АО «ENRC» представлен в таблице 2.

Таблица 2 - Эффект финансового левириджа АО «ENRC»

Наименование показателей	2010	2011	2012
1. Активы	14281	15516	20164
2. Валовой доход	3758	4188	2597
3. Коэффициент валовой рентабельности активов (2/1)	0,26318	0,26992	0,12879
4. Средневзвешенная ставка за кредит	0,065	0,049	0,071
5. Величина заёмного капитала (сумма долгосрочных и краткосрочных займов)	1630	1594	5833
6. Величина собственного капитала	10009	11236	10550
7. Налоговый корректор (1-С _{НП})	0,8	0,8	0,8
8. Дифференциал финансового рычага (3-4)	0,19815	0,22092	0,05779
9. Плечо финансового рычага (5/6)	0,16285	0,14186	0,55289
10. ЭФЛ (7*8*9)	0,02581	0,02507	0,02556
11. ЭФЛ %	2,58%	2,51%	2,56%
*Примечание: Рассчитано по данным финансовой отчётности предприятия			

Как известно, основным условием эффективного привлечения заёмного капитала является положительное значение дифференциала. Его экономический смысл заключается в том, что валовая рентабельность активов покрывает проценты за кредит. Расчёты показали, что данное условие соблюдается в течение всего анализируемого периода. Это говорит о том, что предприятие достаточно эффективно использует заёмные средства. В то же время, как показали расчёты, показатель дифференциала финансового левириджа имеет тенденцию к снижению: если в 2010 году он составил 0,19, то в 2012 году – уже 0,057. Стабильность значения эффекта финансового левириджа в среднем 2,5% за период свидетельствует о том, что финансовый риск оправдан.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процессе управления эффектом финансового рычага. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов. Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка стоимость заёмных средств может резко возрасти, превысив уровень прибыли, генерируемой активами организации. Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заёмного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличить ставку процента за кредит с учётом включения в неё премии за дополнительный финансовый риск. При определённом уровне этого риска (а соответственно и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового левириджа может быть сведён к нулю, когда использование заёмного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала. В отдельных ситуациях он может даже иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет расходоваться на уплату высоких процентов за использование заёмного капитала) [2; 119].

Оптимизация структуры капитала предполагает такое соотношение использования собственного и заёмного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная взаимосвязь между рентабельностью собственных средств и задолженностями предприятия.

Рассматривая проблему формирования рациональной структуры капитала, целесообразно сделать вывод о том, что подходя к решению этого вопроса с учетом критериев оптимальности, многие предприятия могут достичь необходимого уровня финансовой устойчивости, обеспечить высокую степень развития, снизить факторы риска, повысить цену предприятия и вывести производство на более эффективный уровень.

Проведённые расчёты финансовой устойчивости анализируемого предприятия на основе данных его финансовой отчётности представлены в таблице.

Таблица 3 - Анализ финансовой устойчивости АО «ENRC» за 2010-2012 годы на основе коэффициентов.

Название коэффициента	Формула	2010	2011	2012	Нормативное значение
1. Коэффициент финансовой независимости ($K_{\text{фин}}$)	$K_a = \frac{C_k}{\sum u}$	0,7	0,72	0,52	0,6 и выше
2. Коэффициент задолженности (K_z)	$K_z = \frac{3K}{CK}$	1,07	1,11	1,61	Не выше 0,67
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($K_{\text{оос}}$)	$K_{\text{оос}} = \frac{COC}{OA}$	0,56	0,47	0,54	выше 0,1
4. Коэффициент маневренности (K_m)	$K_m = \frac{COC}{CK}$	0,21	0,13	0,16	0,05-0,1
5. Коэффициент финансовой напряженности ($K_{\text{ф.напр.}}$)	$K_{\text{ф.напр.}} = \frac{3K}{BB}$	0,75	0,81	0,84	Не более 0,5
6. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов (K_c)	$K_c = \frac{OA}{BOA}$	0,33	0,24	0,18	Индивидуален для каждого предприятия.
*П р и м е ч а н и е: Рассчитано по данным финансовой отчётности предприятия					

Проведённые расчёты позволяют нам сделать вывод о нормальной финансовой устойчивости АО «ENRC» за 2010-2012 годы. Это связано с высокой долей собственных средств в структуре капитала предприятия. Однако к концу анализируемого периода показатели снизились. Это связано с агрессивной политикой в отношении заёмных средств. Компания увеличивает привлечение банковских займов для реализации крупномасштабных проектов.

Рассчитав основные показатели рентабельности, можно сделать вывод, что наблюдается отрицательная динамика за анализируемый период 2010-2012 гг., предприятие является низко рентабельными, неэффективно использует финансовые ресурсы.

Оценка вероятности наступления банкротства нами проведена на основе ряда методов, результаты которых отражены в таблице 4.

Таблица 4 – Оценка вероятности банкротства АО «ENRC»

Модель	Суть метода	Результат	Оценка
Модель Альтмана	$Z = 3,3 * K_1 + 1,0 * K_2 + 0,6 * K_3 + 1,4 * K_4 + 1,2 * K_5$	1,47	Вероятность банкротства очень высокая
Метод Дюрана (скоринговая модель)	Сущность методики заключается в расчёте 3 показателей, которые сводятся в однокритериальный индикатор. В соответствии с его числовым значением предприятия ранжируются на 5 классов, отражающих угрозу банкротства.	3-4 класс	Высокий риск банкротства. Даже после принятия мер по финансовому оздоровлению кредиторы рискуют потерять свои средства и проценты

Модель Р.С.Сайфуллина и Г.Г.Кадыкова	$R=2K1+0.1K2+0.08K3+0.45K4+K5$	-7,9	Значение итогового показателя $R < 1$, вероятность банкротства предприятия высокая
Модель Федотовой	$Z=-0.3877 - 1.0736K_{тл} + 0.0579K_{зс}$	-2,57	$Z < 0$ – вероятно банкротство, предприятие не является платежеспособным
Четырёхфакторная модель (R-модель)	$R= 8,38 K1 + K2 + 0,054 K3 + 0,63 K$	1,69	Значение показателя свидетельствует о том, что у АО «ENRC» низкая вероятность банкротства – 10%, что является противоречием модели Алтмана, а также основных финансовых показателей рентабельности и финансовой стабильности, отсюда следует что данная модель нам не подходит
Дискриминантная модель Лиса	$Z = 0,063 X1 + 0,092 X2 + 0,057 X3 + 0,001 X4$	0,034	$Z < 0,037$, вероятность банкротства высокая
Примечание: рассчитано автором по данным финансовой отчетности предприятия			

Расчёты, проведённые с использованием ряда методов прогнозирования банкротства на предприятии, показали, что АО «ENRC» является финансово неустойчивым предприятием, у которого высокая вероятность банкротства и кризиса.

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

- устранение неплатежеспособности;
- восстановление финансовой устойчивости (финансового равновесия);
- обеспечение финансового равновесия в длительном периоде [3].

В отношении анализируемого предприятия антикризисная финансовая программа должна включать следующие меры.

Устранение неплатежеспособности. Наиболее неотложной задачей в системе мер финансовой стабилизации компании ENRC является восстановление способности к осуществлению платежей по своим неотложным обязательствам. Вследствие низкой финансовой ликвидности, предприятию следует использовать «оперативный» механизм финансовой стабилизации — принцип «отсечение лишнего». Для этого нами рассчитан коэффициент чистой текущей платежеспособности предприятия в условиях его кризисного развития:

$$K_{чтп} = \frac{(OA - OAn)}{(TO - TOвн)} \quad (2)$$

Где: OA – общая сумма оборотных активов,
OAn – сумма неликвидных оборотных активов,
TO – сумма всех текущих обязательств,
TOвн - сумма внутренних текущих обязательств

Расчёты показали, что значение коэффициента составило $K_{чтп} = 1,2$. При $K_{чтп} > 1,0$ следует обеспечить ускоренную ликвидность оборотных активов компании, а именно провести ряд основных мероприятий:

- ликвидация портфеля краткосрочных финансовых вложений;
- ускоренная инкассация дебиторской задолженности;
- снижение периода предоставления коммерческого кредита;
- снижение размера страховых запасов товарно-материальных ценностей;
- продажа нерентабельных производств и объектов непродуцированной сферы.

Для компании ENRC одним из выходов можно рассматривать продажу активов (убыточных заводов). Так, по мнению аналитиков, руководство компании продемонстрирует умеренную склонность к капиталовложениям в 2013-2014 годах, предотвратит рост долговой нагрузки посредством продажи активов. Вместе с тем отклонение от этих допущений в ближайшее время приведет к понижению рейтингов [4].

Восстановление финансовой устойчивости. При тактическом механизме финансовой стабилизации выполняются меры, направленные на достижение точки финансового равновесия предприятия. Компании ENRC следует стремиться к увеличению возможного объема собственных финансовых ресурсов, превышающему необходимый объем потребления собственных ресурсов предприятия. Считаем, что для предприятия ENRC возможности существенного увеличения объема генерирования собственных финансовых ресурсов

ограничены, единственным выходом здесь сокращение объема потребления собственных финансовых ресурсов, то есть «сжатие предприятия»:

- снижение инвестиционной активности предприятия во всех ее основных формах;
- отказ от внешних социальных и других программ, финансируемых за счет его прибыли;
- осуществление дивидендной политики с целью увеличения прибыли, направляемой на производственное развитие;
- выведение из состава предприятия затратных объектов. Оно осуществляется в форме учреждения дочерних обществ. Всякое дальнейшее финансирование выведенных объектов исключается, что стимулирует предпринимательскую инициативу персонала последних;
- совершенствование организации труда и оптимизация численности занятых на предприятии.

Стратегический механизм финансовой стабилизации. Это система мер, направленная на достижение финансового равновесия в длительном периоде. Она базируется на использовании модели устойчивого экономического роста предприятия, обеспечиваемого основными параметрами его финансовой стратегии в соответствии с формулой:

$$\Delta OP = \frac{ЧП * ККП * А * КОа}{OP * СК} \quad (3)$$

Где: ΔOP – возможный темп прироста объема реализации продукции, не нарушающий финансовое равновесие предприятия, выраженный десятичной дробью

ЧП – чистая прибыль предприятия

ККП – коэффициент капитализации чистой прибыли, выраженный десятичной дробью

А – сумма активов предприятия

КОа – коэффициент оборачиваемости активов (в разгах)

OP – объем реализации продукции (выручка)

СК – собственный капитал предприятия

Расчёты показали, что для данного предприятия возможный темп прироста объема реализации продукции, не нарушающий финансовое равновесие, составляет 7%. Если базовые параметры стратегии останутся неизменными, то данный показатель будет оптимальным значением прироста продукции для компании в долгосрочном плане. Таким образом, модель устойчивого роста показала, как нужно регулировать темпы развития объемов операционной деятельности в долгосрочном плане для устойчивого развития компании ENRC.

Реализация вышесказанных мер, а именно комплекс оперативного, тактического, стратегического механизмов финансовой стабилизации, позволит компании ENRC:

- улучшить ликвидность, устранить неплатежеспособность предприятия;
- стремиться к достижению финансового равновесия между объемом генерирования собственных финансовых ресурсов предприятия и необходимым объемом потребления финансовых ресурсов предприятия;
- произвести дальнейшее улучшение графика погашения долга в 2014 г.,
- руководству реализовать планы по повышению общих стандартов корпоративного управления компании;
- провести мониторинг и реструктуризации затрат предприятия;
- реализовать неработающее оборудование, провести реорганизацию активов компании, свернуть нерентабельные направления производства;
- часть прибыли направить на реинвестирование производства;
- закрепить вышесказанные меры в долгосрочной перспективе.

Таким образом, применение комплексного фундаментального анализа с использованием различных методик в совокупности позволяет нам найти все «слабые» места предприятия, выявить кризисные области и предварительно разработать антикризисные меры по улучшению состояния предприятия.

Источники:

1. Официальный сайт компании АО «ENRC» <http://www.enrc.com>
2. Артеменко В. Г., Белендир М.В. Финансовый анализ: Учебное пособие М.: ДИС НГАЭиУ, 2000. с.119
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.2. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – 512 с.
4. Рейтинги ENRC подтверждены на уровне ВВ-/В -<http://kapital.kz/ratings>