



NATIONAL RESEARCH
UNIVERSITY

Финансовый анализ



Основные направления финансового анализа

- ❑ Анализ структуры баланса
- ❑ Анализ деловой активности и структуры чистого оборотного капитала
- ❑ Анализ ликвидности
- ❑ Анализ финансовой устойчивости
- ❑ Анализ рентабельности



Не превращать в
статистический
учет



Классификация основных проблем

Низкая ликвидность

- Низкие (снижение) коэффициенты ликвидности
- Просроченная задолженность перед бюджетом, персоналом, прочими кредиторами
- Снижение или отрицательный ЧОК

Низкая финансовая устойчивость

- Низкий коэффициент автономии или его снижение
- Снижение или отрицательный ЧОК

Низкая рентабельность

- Низкие показатели рентабельности



Проблемы



причины

Низкая ликвидность

Низкая финансовая устойчивость

Низкая рентабельность

Неудовлетворительные результаты деятельности

Нерациональное распоряжение результатами деятельности



Неудовлетворительные результаты деятельности

Низкий объем продаж

- Низкий спрос на продукцию
- Недостаточные усилия маркетинговых служб

Невыгодное соотношение доходы/затраты

- Низкий уровень цен на реализованную продукцию
- Высокие переменные затраты
- Высокие постоянные затраты

Убыточность прочих видов деятельности

- Штрафы, пени
- Расходы из чистой прибыли непроизводственного характера



Нерациональное управление результатами деятельности

Нерациональное управление оборотными средствами

- Необоснованные закупки материалов на длительный срок
- Затоваривание склада готовой продукции
- Сбои в поставках комплектующих, сбои в производстве
- Невыгодные для предприятия условия покупки сырья, отгрузки материалов

Нерациональная инвестиционная политика

- Инвестиционная программа, превышающая финансовые возможности компании

Нерациональное управление структурой источников финансирования

- Использование дорогих источников финансирования
- Использование краткосрочных займов



Пример — Активы

	2018	2019	2020	2021
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Основные средства	4171	4144	5006	5791
Незавершенное строительство	0	0	0	3860
Доходные вложения в материальные ценности	13 074	12 201	11 094	9987
ИТОГО внеоборотные активы	17 245	16 345	16 100	19 638
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1692	1212	935	1662
сырье, материалы и др.аналогичные ценности	30	76	313	177
готовая продукция и товары для перепродажи	917	96	365	434
товары отгруженные	514	783	0	759
расходы будущих периодов	231	257	257	292
НДС как актив	2922	289	24	0
Дебиторская задолженность	2929	5900	8994	15 503
Денежные средства	131	0	3354	0
ИТОГО оборотные активы	7674	7401	13308	17 164
БАЛАНС	24 919	23 746	29 408	36 802

Примеры — Пассивы

III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	2018	2019	2020	2021
Уставный капитал	9	9	9	9
Нераспределенная прибыль (убыток (-))	1213	1678	2988	6177
ИТОГО собственный капитал	1222	1687	2997	6186
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	12 382	11 525	16 941	0
ИТОГО долгосрочные обязательства	12 382	11 525	16 941	0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	3318	4364	8024	9267
Кредиторская задолженность:	7997	6171	1446	21350
поставщики и подрядчики	5544	3697	43	11215
задолженность перед персоналом организации	29	12	31	0
задолженность перед внебюджетными фондами	5	5	0	1
задолженность по налогам и сборам	247	87	528	422
прочие кредиторы	2172	2370	844	9712
ИТОГО краткосрочные обязательства	11 315	10 534	9470	30 616
БАЛАНС	24 919	23 746	29 408	36 802

Пример — Отчет о финансовых результатах

	2018	2019	2020	2021
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	57 367	112 081	214 926	278 728
Себестоимость	54 562	103 218	204 417	268 262
Валовая прибыль	2805	8863	10509	10466
Коммерческие расходы	2106	7430	7624	7076
Управленческие расходы	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	699	1434	2885	3390
Прочие доходы и расходы				
Проценты к уплате	0	2009	2663	1473
Прочие доходы	560	4844	5473	5533
Прочие расходы	936	3739	4326	3958
Прибыль (убыток) до налогообложения	323	530	1369	3492
Текущий налог на прибыль	32	65	60	304
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	290	464	1309	3188



Пример — основные финансовые показатели

Наименования позиций	ед.изм.	2018	2019	2020	2021
Коэффициент общей ликвидности	разы	0,68	0,70	1,41	0,56
Коэффициент абсолютной ликвидности	разы	0,01	0,00	0,35	0,00
Чистый оборотный капитал, NWC	тыс.руб.	-3641	-3133	3838	-13 452
Коэффициент общей платежеспособности	разы	0,05	0,07	0,10	0,17
Коэффициент автономии	разы	0,05	0,08	0,11	0,20
Рентабельность всего капитала	%	1%	8%	13%	13%
Рентабельность собственного капитала	%	24%	32%	56%	69%
Прибыльность всей деятельности	%	1%	0%	1%	1%

- Снижение показателей ликвидности
- Отрицательный чистый оборотный капитал
- Повышение финансовой независимости
- Рост рентабельности собственного капитала





Анализ структуры баланса

Analysis of balance sheet structure and its dynamics



Анализ структуры баланса

- Цель – определить статьи с наибольшим удельным весом, так как эти элементы оказывают основное влияние на финансовое положение

	2018	2019	2020	2021
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Основные средства	16,7%	17,5%	17,0%	15,7%
Незавершенное строительство	0,0%	0,0%	0,0%	10,5%
Доходные вложения в материальные ценности	52,5%	51,4%	37,7%	27,1%
ИТОГО по разделу I	69,2%	68,8%	54,7%	53,4%
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	6,8%	5,1%	3,2%	4,5%
готовая продукция и товары для перепродажи	3,7%	0,4%	1,2%	1,2%
товары отгруженные	2,1%	3,3%	0,0%	2,1%
Дебиторская задолженность	11,8%	24,8%	30,6%	42,1%
ИТОГО по разделу II	30,8%	31,2%	45,3%	46,6%
БАЛАНС	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



Анализ структуры баланса

	2018	2019	2020	2021
СТРУКТУРА ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ				
Доля в общих активах	69,2%	68,8%	54,7%	53,4%
СТРУКТУРА ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ				
Доля в общих активах	30,8%	31,2%	45,3%	46,6%

- ❑ Опережающий рост оборотных активов по отношению к внеоборотным активам говорит о повышении маневренности
- ❑ если в структуре баланса не возрастает доля «замороженных», сверхнормативных элементов, оборачиваемость оборотных активов не снижается



Анализ структуры баланса

	2018	2019	2020	2021
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Основные средства	16,7%	17,5%	17,0%	15,7%
Незавершенное строительство	0,0%	0,0%	0,0%	10,5%
Доходные вложения в материальные ценности	52,5%	51,4%	37,7%	27,1%
ИТОГО по разделу I	69,2%	68,8%	54,7%	53,4%

- ❑ Незначительное увеличение основных средств
- ❑ В последний год – незавершенное строительство



Анализ структуры баланса

? Доля (абсолютная величина) основных средств увеличивается

- ❑ Приобретение основных фондов (рост абсолютной величины ОС)
- ❑ Переоценка основных средств

? Остаточная стоимость основных средств в балансе сокращается

- ❑ Реализация основных средств
- ❑ Процесс амортизации имущества
- ❑ Переоценка основных средств

? Доля (абсолютная величина) незавершенного строительства велика

- ❑ Замороженное строительство
- ❑ Изменение структуры ОС (напр., замена оборудования)



Экспресс-оценка состояния основных средств

- ❑ Коэффициент износа

$$\frac{\text{Износ}}{\text{Первоначальная стоимость ОС}}$$

- ❑ где Износ — общая накопленная величина износа основных средств (ОС) на текущую отчетную дату (не за интервал!)

? Коэффициент износа основных средств высокий

- ❑ Фонды изношены
- ❑ Выбран метод ускоренной амортизации ОПФ



Анализ структуры баланса

	2018	2019	2020	2021
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы:	6,8%	5,1%	3,2%	4,5%
готовая продукция и товары для перепродажи	3,7%	0,4%	1,2%	1,2%
товары отгруженные	2,1%	3,3%	0,0%	2,1%
Дебиторская задолженность	11,8%	24,8%	30,6%	42,1%

- Основные составляющие оборотных активов
 - Дебиторская задолженность (условия расчетов с покупателями),
 - Готовая продукция и товары отгруженные (планирование объема производства и отгрузки продукции)



Анализ структуры баланса

? Значительная доля (абсолютная величина) материалов

- ✓ Отраслевые особенности
- ✓ Закупки «впрок» могут быть более эффективными, чем регулярные закупки
- ✓ Закупки «впрок», сверхнормативные запасы
- ✓ Неиспользуемые в процессе производства («мертвые») запасы
- ✓ Проблемы в процедуре планирования

? Доля (абсолютная величина) материальных запасов меняется скачкообразно

- ✓ Изменение номенклатуры производимой продукции
- ✓ Сезонное производство
- ✓ Производство изделий с длинным циклом производства
- ✓ Проблемы снабжения



Анализ структуры баланса

? Доля (абсолютная величина) незавершенного производства изменяется скачкообразно

- ✓ Изменение номенклатуры производимой продукции
- ✓ Изготовление изделий с длинным циклом производства
- ✓ Сезонное производство
- ✓ Нарушение сроков поставок материалов и комплектующих партнерами и поставщиками
- ✓ Нарушение производственного цикла по внутренним причинам

? Доля (абсолютная величина) готовой продукции изменяется скачкообразно, значительные запасы готовой продукции

- ✓ Спрос на продукцию подвержен сезонным колебаниям
- ✓ Изготовление изделий с длинным циклом производства
- ✓ Проблемы в процедуре планирования
- ✓ Проблемы со сбытом
- ✓ Отсутствие спроса на продукцию
- ✓ Недостаточные усилия маркетинговых служб



Анализ структуры баланса

? Значительная доля (абсолютная величина) дебиторской задолженности

- ✓ Отраслевые особенности, выражающиеся в отсутствии или малых объемах незавершенного производства, готовой продукции, материальных запасов
- ✓ Значительная доля, прирост абсолютной величины или доли дебиторской задолженности (но не периода оборота!) может являться следствием роста оборотов компании, то есть не означать ухудшения работы с дебиторами
- ✓ Работа с дебиторами (работа по востребованию задолженности покупателей) не налажена



Анализ структуры баланса

	2018	2019	2020	2021
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Нераспределенная прибыль	4,9%	7,1%	10,2%	16,8%
ИТОГО по разделу III	4,9%	7,1%	10,2%	16,8%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	49,7%	48,5%	57,6%	0,0%
ИТОГО по разделу IV	49,7%	48,5%	57,6%	0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	13,3%	18,4%	27,3%	25,2%
Кредиторская задолженность:	32,1%	26,0%	4,9%	58,0%
поставщики и подрядчики	22,2%	15,6%	0,1%	30,5%
прочие кредиторы	8,7%	10,0%	2,9%	26,4%
ИТОГО по разделу V	45,4%	44,4%	32,2%	83,2%
ИТОГО собственный капитал	1222	1687	2997	6186

- ❑ Опережающий рост заемных средств по отношению к собственным средствам при росте собственного капитала



Анализ структуры баланса



Анализ структуры баланса

	2018	2019	2020	2021
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал	9	9	9	9
Нераспределенная прибыль	1213	1678	2988	6177
СТРУКТУРА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА				
Уставный капитал	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль	4,9%	7,1%	10,2%	16,8%
Доля в валюте баланса	4,9%	7,1%	10,2%	16,8%

- Рост абсолютной величины собственного капитала за счет накопленного капитала (предприятие зарабатывает прибыль)



Анализ структуры баланса

? Увеличение доли (абсолютной величины) уставного капитала

- Привлечение дополнительного паевого или акционерного капитала: взносы в уставный капитал, эмиссия акций, объединение компаний.

? Увеличение доли (абсолютной величины) добавочного капитала

- Переоценка основных фондов

? Накопленный капитал сокращается или отрицателен

- Возрастают убытки
- Непокрытые убытки отчетного года и прошлых лет превышают накопленную нераспределенную прибыль



Анализ структуры баланса

	2018	2019	2020	2021
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	49,7%	48,5%	57,6%	0,0%
ИТОГО по разделу IV	49,7%	48,5%	57,6%	0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	13,3%	18,4%	27,3%	25,2%
Кредиторская задолженность:	32,1%	26,0%	4,9%	58,0%
поставщики и подрядчики	22,2%	15,6%	0,1%	30,5%
задолженность перед персоналом	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
задолженность перед гос. внебюдж. фондами	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
задолженность по налогам и сборам	1,0%	0,4%	1,8%	1,1%
прочие кредиторы	8,7%	10,0%	2,9%	26,4%
ИТОГО по разделу V	45,4%	44,4%	32,2%	83,2%

- ❑ Основные источники финансирования текущей деятельности :
 - ✓ Кредиторская задолженность (условия расчетов с поставщиками),
 - ✓ Авансы покупателей (условия расчетов с покупателями)



Анализ структуры баланса

? Значительная доля (абсолютная величина) статьи «Расчеты с бюджетом и внебюджетными фондами»

- ✓ Значительные обороты и, как следствие, значительная величина начисленных налогов
- ✓ Сверхнормативная задолженность перед бюджетом

? Значительная доля (абсолютная величина) статьи «Расчеты по заработной плате»

- ✓ Значительный фонд оплаты труда
- ✓ Сверхнормативная задолженность по оплате труда



Анализ деловой активности (оборотчиваемости)

Activity ratios



Анализ оборачиваемости

- Коэффициент оборачиваемости активов (total assets turnover)

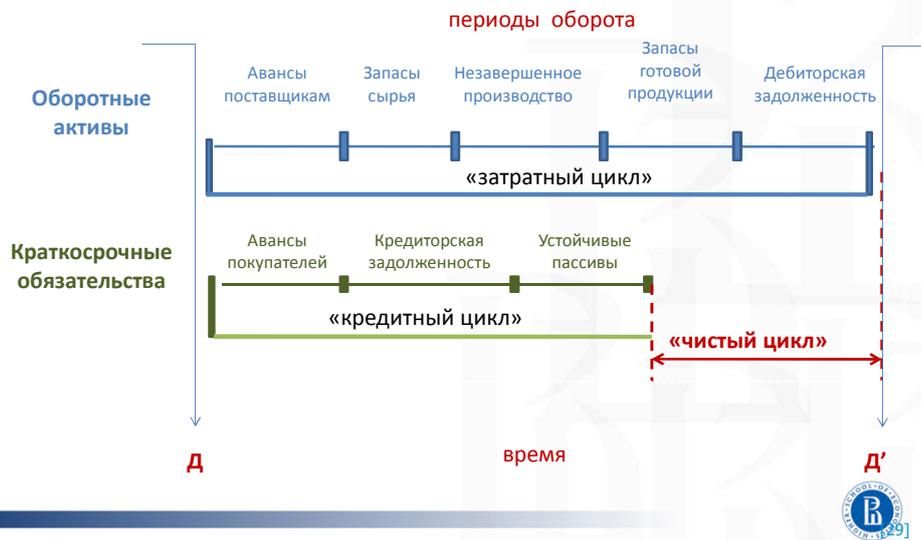
$$\frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя стоимость активов}}$$

- Период оборачиваемости (period turnover)

$$\frac{\text{Средняя стоимость активов}}{\text{База расчета/ 365}}$$

- ❖ База расчета: выручка, себестоимость

Анализ оборачиваемости



Анализ оборачиваемости

Элементы активов	Экономический смысл периода оборота
Авансы поставщикам	Средний срок предоплаты за сырье, материалы
Запасы сырья	Средняя периодичность закупки сырья, материалов
Незавершенное производство	Средняя продолжительность изготовления продукции
Готовая продукция	Периодичность отгрузки готовой продукции
Дебиторская задолженность	Продолжительность отсрочки оплаты продукции покупателями
Кредиторская задолженность	Средняя продолжительность отсрочки платежей за поставленные материалы, услуги
Авансы покупателей	Средний срок предоплаты продукции покупателями
Устойчивые пассивы	Средний срок отсрочки уплаты налогов, заработной платы

Анализ оборачиваемости: затратный цикл

	ед.изм.	2018	2019	2020	2021
Оборот запасов материалов	дни	0,2	0,2	0,3	0,3
Оборот незавершенного производства	дни	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборот готовой продукции и товаров	дни	5,8	1,6	0,4	0,5
Оборот дебиторской задолженности	дни	20,0	15,1	10,2	12,8
Оборот прочих оборотных активов	дни	3,1	7,1	3,7	3,9
«Затратный цикл»	дни	29,0	24,0	14,5	17,5

- Улучшение эффективности использования оборотного капитала (способствует повышению рентабельности активов)



Анализ оборачиваемости: чистый цикл

	ед.изм.	2018	2019	2020	2021
«Затратный цикл»	дни	29,0	24,0	14,5	17,5
Оборот кредиторской задолженности	дни	34,8	14,8	3,1	7,3
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	дни	1,8	0,6	0,6	0,6
Оборот прочих краткосрочных обязательств	дни	13,6	7,3	2,7	6,8
«Кредитный цикл»	дни	50,2	22,8	6,4	14,7
«Чистый цикл»	дни	-21,2	1,2	8,2	2,8

- Снижение эффективности использования краткосрочных обязательств
- Ухудшение общих условий финансирования текущей деятельности: увеличение «чистого цикла» (способствует снижению абсолютной ликвидности)



Влияние оборачиваемости на финансовое состояние предприятия

Рост «затратного цикла»

- Снижение рентабельности капитала
- Снижение финансовой устойчивости
- Снижение общей ликвидности

Рост «чистого цикла»

- Снижение коэффициента абсолютной ликвидности



Влияние оборачиваемости на абсолютную ликвидность

Периоды оборота (дни)	январь	февраль	март	апрель
Авансы поставщикам	6	6	6	6
Запасы сырья	26	26	26	26
Незавершенное производство	12	12	12	12
Готовая продукция	7	7	7	7
Дебиторская задолженность	36	36	36	36

Денежные средства на р/сч	210	-6560	-6600	-6520
----------------------------------	------------	--------------	--------------	--------------

Оборачиваемость	январь	февраль	март	апрель
Затратный цикл	87	87	87	87
Кредитный цикл	68	68	68	68
Чистый цикл	19	19	19	19



Влияние оборачиваемости на абсолютную ликвидность

	январь	февраль	март	апрель
Запасы сырья, дни	26	26	26	26
Запасы сырья, тыс.руб.	65000	65000	65000	65000
= Прирост оборотных активов	0	0	0	0
Денежные средства на р/сч	210	-6560	-6600	-6520

	январь	февраль	март	апрель
Запасы сырья, дни	26	20	20	20
Запасы сырья, тыс.руб.	65000	52000	52000	52000
		-13000	0	0
Денежные средства на р/сч	210	6440	6250	6170

Единоновременный эффект



Влияние оборачиваемости на абсолютную ликвидность

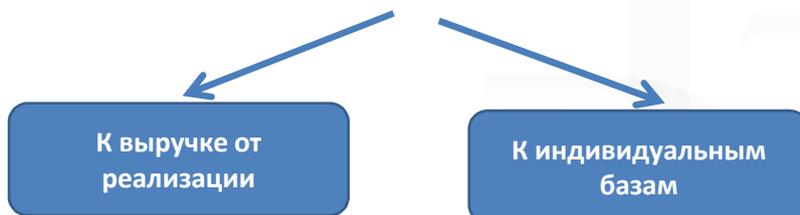
Периоды оборота (дни)	январь	февраль	март	апрель
Авансы поставщикам	6	6	6	6
Запасы сырья	26	20	20	20
Незавершенное производство	12	12	12	12
Готовая продукция	7	7	7	7
Дебиторская задолженность	36	36	36	36

Денежные средства на р/сч	210	6440	6250	6170
----------------------------------	------------	-------------	-------------	-------------

Оборачиваемость	январь	февраль	март	апрель
Затратный цикл	87	82	82	82
Кредитный цикл	68	68	68	68
Чистый цикл	19	14	14	14



Период оборота



$$\frac{\text{Ср. активы/пассивы}}{\text{Выручка/365}}$$

$$\frac{\text{Ср. активы/пассивы}}{\text{Базарасчета/365}}$$



Период оборота

Пример: данные за месяц (30 дней), тыс. руб.:

- Выручка от реализации 10 000
- Себестоимость реализации продукции 8 000
- Средняя величина запасов 4 000

К выручке от реализации

К индивидуальным базам

$$\frac{4000}{10000/30} = 12 \text{ дней}$$

$$\frac{4000}{8000/30} = 15 \text{ дней}$$

возможность

целесообразность



Основные коэффициенты оборачиваемости

- Период оборачиваемости запасов (Average Inventory Collection Period)

$$\frac{\text{Средняя стоимость запасов}}{\text{Себестоимость} / 365}$$

- Период оборота кредиторской задолженности (Average Payables Period)

$$\frac{\text{Ср. кредиторская задолженность}}{\text{Себестоимость} / 365}$$

- Период оборачиваемости дебиторской задолженности (Average Collection Period, Average Receivables Processing Period)

$$\frac{\text{Ср. дебиторская задолженность}}{\text{Выручка} / 365}$$



Оценка условий взаиморасчетов предприятия с поставщиками и покупателями



Анализ ликвидности

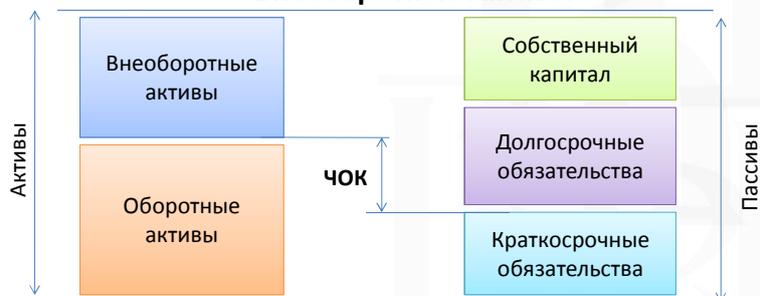
Liquidity Ratios



Анализ чистого оборотного капитала

- Величина оборотных активов, профинансированных за счет инвестированного капитала

$$\text{ЧОК} = \text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства} = \text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства} - \text{Внеоборотные Активы}$$



Расчет необходимой величины ЧОК

- Минимально необходимый ЧОК = Наименее ликвидные оборотные активы:

За счет собственных средств должны быть покрыты наименее ликвидные **ОБОРОТНЫЕ** активы



Наименее ликвидные оборотные активы

Запасы сырья

Незавершенное производство



Расчет ЧОК

- Чистый оборотный капитал (net working capital)

	2018	2019	2020	2021
ИТОГО оборотные активы	7674	7401	13308	17164
ИТОГО краткосрочные обязательства	11315	10534	9470	30616
Чистый оборотный капитал, NWC	-3641	-3133	3838	-13452

	2018	2019	2020	2021
Стоимость наименее ликвидной части оборотных активов (запасы материалов, незавершенное производство)	30	76	313	177
Всего необходимо собственных средств (достаточная величина ЧОК)	30	76	313	177
«Запас (+)» или «недостаток (-)» собственных источников финансирования оборотных активов	-3671	-3209	3525	-13629



Анализ чистого оборотного капитала

Причины сокращения ЧОК

- Убытки (сокращение собственного капитала)
- Значительные инвестиционные вложения (приобретение основных средств, капитальное строительство)
- Финансирование инвестиций за счет краткосрочных обязательств (кредитов, кредиторской задолженности)



Показатели ликвидности

- Коэффициент текущей ликвидности (current ratio, CR)

$$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

[- Доходы будущих периодов - Резервы предстоящих расходов и платежей]

- Коэффициент срочной ликвидности (quick ratio, QR)

$$\frac{\text{Денежные ср. + Деб. зад. + Кр.фин. вложения}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

- Коэффициент абсолютной ликвидности (cash ratio)

$$\frac{\text{Денежные ср. + Кр.фин. вложения}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$



Что влияет на ликвидность компании

Величина собственных средств

- **Снижение:** компания терпит убытки

Инвестиционная программа

- **Снижение:** Инвестиционная программа превышающая финансовые возможности компании

Финансовая политика

- **Снижение:** финансирование инвестиций за счет краткосрочных займов

Принципы управления оборотным капиталом

- **Снижение:** рост оборотных активов, профинансированных полностью краткосрочными обязательствами



Снижение ликвидности

Опережающий рост краткосрочных обязательств над оборотными активами

Нет прибыли
Сокращение собственного капитала

Рост активов потребовал источников финансирования больше, чем возникло собственных источников

Рост внеоборотных активов

Рост оборотных активов, полностью профинансированных за счет краткосрочных обязательств



Анализ финансовой устойчивости

Gearing ratios



Анализ финансовой устойчивости

- Коэффициент финансовой независимости, или общей платежеспособности (Equity to Total Assets)

$$EQ/TA = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего активов}}$$

- Рекомендуемые значения: 0,5–0,8

- Собственный капитал к суммарным обязательствам, или коэффициент автономии (Equity to Total Debt, Autonomy Ratio)

$$EQ/TD = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Долгоср. обяз - ва} + \text{Краткоср. обяз - ва}}$$

- Рекомендуемые значения: 1–4

Анализ финансовой устойчивости

- Финансовый рычаг (Financial Leverage, Total Assets to Total Equity)

$$TA/EQ = \frac{\text{Итого активов}}{\text{Собственный капитал}}$$

- Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам (Long-term Debt to Fixed Assets)

$$LTD/FA = \frac{\text{Долгоср. обяз - ва}}{\text{Внеоборотные активы}}$$



Анализ кредитоспособности

- Коэффициент покрытия процентов (Interest Coverage, Times Interest Earned)

$$TIE = \frac{\text{ЕВИТ}}{\text{Проценты по кредитам}}$$

- Рекомендуемые значения: > 1

- Коэффициент покрытия долга (Debt Service Coverage Ratio)

$$DSCR = \frac{\text{Поток денежных средств} - \text{Выплаты по кредитам}}{\text{Выплаты по кредитам}}$$

- Рекомендуемые значения: 1,2–1,8



Анализ финансовой устойчивости

- Долг/ЕБИТДА

$$\text{Коэффициент долговой нагрузки} = \frac{\text{TD}}{\text{ЕБИТДА}}$$

- Рекомендуемые значения: 2,0–2,5.

- Объективность показателя зависит от того, какие обязательства отражаются в числителе при его расчете
- В международной банковской практике в качестве долга рассматриваются только долгосрочные кредиты и займы, привлекаемые на инвестиционные цели
- В то же время, российские компании нередко финансируют инвестиционные проекты за счет краткосрочных кредитов, следовательно, учет только длинных денег при определении коэффициента долговой нагрузки может быть некорректным



Долговая нагрузка компании

- Стоит постараться объективно и всесторонне оценить свою реальную платеже- и кредитоспособность, финансовую независимость.
- Для этого нужно ответить на вопросы: сколько заемных средств приходится на рубль собственных, какая часть основных средств финансируется за счет долгосрочных займов, насколько оборотные активы превышают краткосрочные обязательства, а также велика ли процентная нагрузка на предприятие.



Что влияет на финансовую устойчивость

Величина
собственных средств

- **Снижение:** компания терпит убытки

Инвестиционная
программа

- **Снижение:** Инвестиционная программа превышающая финансовые возможности компании – опережающий рост заемного капитала

Принципы
управления
оборотным
капиталом

- **Снижение:** опережающий рост обязательств по отношению к активам (например, изменение условий закупки материалов в сторону увеличения кредиторской задолженности,)



Снижение финансовой устойчивости

Опережающий рост заемного капитала по отношению к собственному капиталу

Нет прибыли
Сокращение собственного
капитала

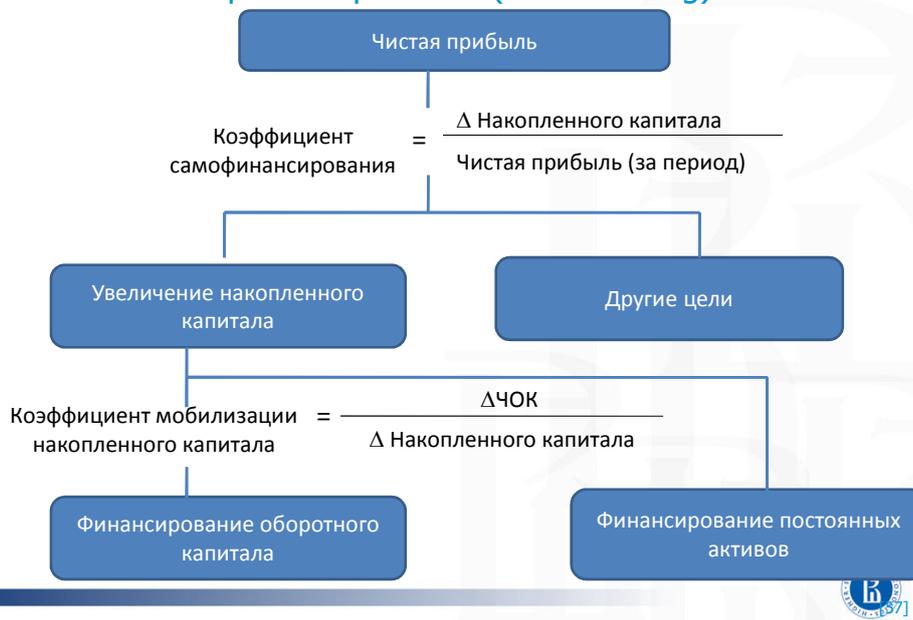
Рост активов потребовал источников
финансирования больше, чем
возникло собственных источников

Рост внеоборотных активов

Рост оборотных активов



Анализ самофинансирования (self-financing)



Анализ самофинансирования

	2018	2019	2020	2021
Коэффициент самофинансирования (Self-Financing Ratio)	—	100%	100%	100%
Коэффициент мобилизации накопленного капитала (Mobilization of accumulated capital)	—	1,09	5,32	—

- Высокий уровень самофинансирования компании
- Сокращение ЧОК при росте накопленного капитала (наличии прибыли) говорит об инвестиционной программе, потребовавшей всего прироста накопленного капитала (заработанной за период прибыли) и части средств от оборотного капитала

Анализ прибыльности (рентабельности)

Profitability ratios



Анализ прибыльности

- Рентабельность по валовой прибыли (Gross Profit Margin), %

$$GPM = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка}}, \%$$

- Рентабельность по чистой прибыли (Net Profit Margin, Return on Sales), %

$$NPM = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}}, \%$$

Рентабельность продаж

- Маржинальная прибыль (Gross margin)

Выручка – Переменные затраты

- Ценовой коэффициент (Price index)

$$\frac{\text{Маржинальная прибыль}}{\text{Выручка}}$$



Анализ безубыточности: break-even point (BEP)

- Точка безубыточности в денежном выражении

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Суммарная маржинальная прибыль}} \times \text{Выручка}$$

- Точка безубыточности в натуральном выражении

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Маржинальная прибыль на единицу продукции}}$$

	A	B	C
Цена единицы продукции, тыс.руб.	3,0	3,0	3,0
Удельные переменные затраты, тыс.руб.	2,0	1,5	1,2
Постоянные расходы, млн руб.	30,0	54,0	81,0
Фактический объем реализации, млн руб.	150,0	120,0	240,0
Точка безубыточности, тыс.ед.	30	36	45
Точка безубыточности, млн руб.	90,0	108,0	135,0

Запас прочности

- Запас прочности (Margin of safety)

$$\frac{\text{Абсолютное отклонение от точки безубыточности}}{\text{Выручка от реализации}}$$

- Чем выше «запас прочности», тем устойчивее положение компании — тем меньше стоит опасаться негативных изменений рынка: падения объема продаж, роста затрат.
- «Запас прочности» составляет:
 - ✓ Для предприятия А: $(150 - 90) / 150 \times 100\% = 40\%$
 - ✓ Для предприятия В: $(120 - 108) / 120 \times 100\% = 10\%$
 - ✓ Для предприятия С: $(240 - 135) / 240 \times 100\% = 44\%$



Анализ рентабельности деятельности

	ед.изм.	2018	2019	2020	2021
Рентабельность продаж	%	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%
Маржинальная прибыль	тыс. руб.	3532	6966	11 367	14 404
Ценовой коэффициент	%	6%	6%	5%	5%
Производственный рычаг	%	5,1%	4,9%	3,9%	4,2%
Точка безубыточности	тыс. руб.	46 019	89 015	160 375	213 127
Запас прочности	%	20%	21%	25%	24%

- Низкие показатели рентабельности деятельности
- Рост абсолютной величины точки безубыточности не свидетельствует об ухудшении состояния компании. Компания растет, поэтому увеличиваются постоянные затраты.
- Возрастающий «запас прочности» говорит о повышении устойчивости компании.



Рентабельность капитала

- Рентабельность капитала (return on assets) – ROA

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Суммарные активы}}$$

- Рентабельность инвестированного капитала (Return On Invested Capital) – ROIC

$$\frac{\text{NOPLAT}}{\text{Инвестированный капитал}}$$



Рентабельность капитала

- Рентабельность собственного капитала (return on equity) – ROE

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}}$$

- Преобразование формулы ROE:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Итого активы}} \times \frac{\text{Итого активы}}{\text{Собственный капитал}}$$



Что влияет на рентабельность капитала /собственного капитала

Величина
собственных
средств

- **Снижение:** компания терпит убытки

Принципы
управления
оборотным
капиталом

- **Снижение** оборачиваемости активов

Финансовая
политика

- **Снижение:** Увеличение доли «более дорогих» источников финансирования (отрицательный финансовый рычаг)



Влияние финансового рычага на ROE

- Заемные средства увеличивают/уменьшают рентабельность собственного капитала

$$\text{Эффект рычага} = \left(\text{Рентабельность всего капитала} - \text{Стоимость заемного капитала} \right) \times \underbrace{\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}}_{\text{Финансовый рычаг}}$$

Эффект рычага положительный - увеличение заемного капитала повышает рентабельность собственного капитала

Эффект рычага отрицательный – увеличение заемного капитала снижает рентабельность собственного капитала



Влияние прибыли на финансовое состояние компании

- Прибыль влияет на
 - ✓ Ликвидность
 - ✓ Финансовую устойчивость
 - ✓ Рентабельность



Выводы: ликвидность и безубыточность

Пример	2018	2019	2020	2021
Коэффициент общей ликвидности (фактический)	0,7	0,7	1,4	0,56
Коэффициент общей ликвидности (допустимый)	—	1,0	1,0	1,01
Чистый оборотный капитал (фактический)	-3641	-3133	3838	-13452
Чистый оборотный капитал (допустимый)	-	76	313	177
Коэффициент автономии (фактический)	0,1	0,1	0,1	0,20
Коэффициент автономии (допустимый)	2,3	2,2	1,3	1,17
Точка безубыточности, тыс.руб.	46 019	89 015	160375	213 127
«Запас прочности», %	20%	21%	25%	24%

- Показатели, несмотря на тенденцию роста, не достигли значений, достаточных для данного конкретного предприятия в сложившихся условиях работы



Выводы

Снижение затратного цикла привело к небольшому увеличению рентабельности всего капитала. Повышение чистого цикла – снизило абсолютную ликвидность

Общий период оборота текущих активов увеличился с 7 до 18 дней. Общие условия финансирования текущей деятельности (чистый цикл) увеличился с –21 до 3 дней. Величину оборотного капитала определяют взаиморасчеты с поставщиками и покупателями, которые можно признать благоприятными для предприятия

На финансирование инвестиции была задействована вся прибыль и часть средств от текущей деятельности

Коэффициент самофинансирования является стабильным и высоким – 100%. При наличии прибыли коэффициент мобилизации накопленного капитала 0, чистый оборотный снижается.

Рост доли заемного капитала увеличивает рентабельность собственного капитала. Однако, учитывая низкие показатели финансовой устойчивости, дальнейший рост доли заемных средств нежелателен

Эффект рычага увеличился с 23% до 75%. Возрастает доля заемного капитала в источниках



Выводы

Соотношение доходы/затраты является приемлемым. Объемы реализации имеют стабильные темпы роста, однако прибыльность деятельности достаточно низкая

Прибыльность основной и всей деятельности возросла и составляет соответственно 0,5% и 1,1%. Увеличился «запас прочности». Рост прибыльности достигнут за счет роста объемов реализации, что также подтверждает почти неизменная величина ценового коэффициента.

Прочие виды деятельности не влияют на состояние компании

Доля убытков от прочих видов деятельности — 2–3% балансовой прибыли



Что в будущем?

Опережающий рост заемного капитала по отношению к собственному более не допустим

Прирост собственного капитала должен быть больше заемного

Низкая прибыльность.
Необходимо оптимизировать
затраты /повышать цены

Есть резерв в оптимизации периодов
оборота (значит, потребности) в
оборотных активах /краткосрочных
обязательств

Рост внеоборотных активов закончится
(фонды вводятся в эксплуатацию)



Что в будущем?

Рост внеоборотных активов закончится (фонды вводятся в эксплуатацию)

Ввод новых фондов приведет к росту
накладных расходов.

Для увеличения уровня
прибыльности **необходим**
значительный прирост объемов
реализации

Рост объемов производства приведет к
возникновению потребности в
оборотном капитале

Это потребует **дополнительного**
финансирования, вероятнее всего,
заемного





NATIONAL RESEARCH
UNIVERSITY

Себестоимость продукции



Себестоимость продукции

- ❑ Организация осуществляет реализацию Продукта 1.
- ❑ Имеются свои торговые площади, персонал

	Продукт 1
Цена реализации, долл.	50
Объем реализации, ед./месяц	1500
Цена закупки, долл.	35
Постоянные затраты (зарплата, коммунальные платежи, реклама, административные расходы и прочие), долл. в месяц	12500



Себестоимость продукции

- ❑ Организация осуществляет реализацию Продукта 1.
- ❑ Существуют свои торговые площади, персонал

	Продукт 1
Выручка от реализации, долл.	75000
Текущие затраты, долл. (12500+ 35×1500)	65000
Прибыль, долл.	10000



Себестоимость продукции

- ❑ Компания оценивает целесообразность расширения номенклатуры реализуемой продукции (не конкурирует с продуктом 1).
- ❑ Товар возможно разместить на существующих торговых площадях (без их расширения); для реализации продукта необходимо привлечение нескольких дополнительных продавцов.



Себестоимость продукции

- Продукт 2

	Продукт 2
Цена реализации, долл.	30
Объем реализации, ед./месяц	400
Цена закупки, долл.	25
«Новые» постоянные затраты, долл. в месяц	13000

- Рентабелен ли продукт 2 при такой цене (цена лимитируется рынком)?



Себестоимость продукции

- Компания рассчитала себестоимость продуктов 1 и 2

- Себестоимость:

- Продукта 1 = $35 + 13000 / (1500+400) = 42$ долл.

- Продукта 2 = $25 + 13000 / (1500+400) = 32$ долл.

- Цена продукта 2 = 30 долл.



Себестоимость продукции

- ❑ Продукт 2 должен окупать дополнительно возникающие затраты, так как существующие затраты (накладные \$12 500) без или с Продуктом 2 останутся без изменений
- ❑ Какие дополнительные затраты возникли в связи с реализацией Продукта 2?

	Продукт 2
Цена закупки, долл.	25
Объем реализации, ед./месяц	400
Переменные затраты, долл.	10000
Дополнительные постоянные затраты, долл. в месяц	500

- ❑ Себестоимость продукта 2 = $25 + 500/400 = 26,25$ долл.
- ❑ При цене 30 долл., есть **прибыль!**



Себестоимость продукции

	Продукт 1	Продукт 1+2
Выручка от реализации, долл.	75 000	87 000
Переменные затраты, долл.	52 500	62 500
Постоянные затраты, долл.	12 500	13 000
Прибыль, долл.	10 000	11 500

- ❑ Дополнительная прибыль: 1500 долл. в месяц



Отраслевые особенности



Влияние отраслевых особенностей на оценку кредитоспособности предприятий

- **Риски, связанные с отраслевой спецификой,** учитываемые при оценке кредитоспособности включают в себя:
 - риски рынка товаров и услуг: риски, зависящие от спроса (с его динамикой и цикличностью), связанные с особенностями ценообразования, характером конкуренции на рынке и др.
 - риски в процессе производства: продолжительность производственного цикла, внедрение инновационных технологий, текучесть высококвалифицированных кадров, капиталоемкость и др.

Показатели отраслевой специфики: количественные и качественные

- ❑ Показатели отраслевой специфики делятся на количественные и качественные
- ❑ К количественным показателям можно отнести финансовые коэффициенты: текущей ликвидности, рентабельности, оборачиваемости и др.
- ❑ К качественным показателям относится уровень конкурентоспособности предприятия в отрасли в целом и в отдельном отраслевом сегменте



Качественные показатели отраслевой специфики

- ❑ Анализ положения предприятия в отрасли включает в себя оценку рынка и конкуренцию
- ❑ Важно понимать географические границы рынка и емкость
- ❑ Масштаб рынка влияет на диверсифицированность потребителей
- ❑ Чем больше диверсифицированы потребители, тем больше и стабильнее выручка, тем устойчивее положение предприятия



Качественные показатели отраслевой специфики

- При определении устойчивости финансовых потоков предприятия целесообразно оценить характер спроса: зависит ли он от сезонных и циклических колебаний
- Устойчивая динамика спроса обычно определяется стадией жизненного цикла продукции и технологией производства
- Динамика спроса влияет на способность предприятия генерировать прибыль и денежный поток на том уровне, который будет достаточным для своевременного выполнения финансовых обязательств



Отраслевые особенности и коэффициенты

- Показатели ликвидности, оборачиваемости и рентабельности зависят от капиталоемкости отрасли
- Капиталоемкие отрасли производства характеризуются существенной долей основных средств в структуре активов
- К капиталоемким отраслям можно отнести: тяжелую промышленность, нефтяную, горнодобывающую, бумажную промышленность, железные дороги, авиакомпании, телекоммуникации, химическое производство, электроэнергетику и др.
- К некапиталоемким отраслям относится легкая, кожевенная, мебельная промышленность, торговля



Показатели оборачиваемости

- ❑ Коэффициенты оборачиваемости зависят от продолжительности производственного цикла
- ❑ Длинноцикловое производство:
 - строительство жилья
 - судостроение, иногда – авиастроение
 - сельское хозяйство при планировании на короткий срок
 - позаказное производство
- ❑ Производство с коротким циклом:
 - серийное производство
 - электроэнергетика
 - услуги и эксплуатация недвижимости



Коэффициенты оборачиваемости

- ❑ Использование показателей оборачиваемости целесообразно для предприятий с коротким циклом производства (в пределах отчетного периода)
- ❑ Для длинноцикловых производств расчет и интерпретация показателей оборачиваемости сопряжена с рядом проблем: технически расчет возможен, но толкование результата может быть ошибочным, особенно при поквартальной разбивке. Для таких производств рекомендуется построение прямого кэш-фло и анализ денежных потоков
- ❑ Оборачиваемость выше в торговле, сфере услуг



Показатели рентабельности деятельности

- ❑ Рентабельность деятельности (NPM, GPM) также зависит от отрасли
- ❑ Традиционно сельское хозяйство убыточно, что перекрывается субсидиями со стороны государства. Данный факт необходимо учитывать при расчете и анализе показателей
- ❑ Показатели рентабельности ниже для капиталоемких производств (за счет амортизации) и для закредитованных компаний любой отрасли (за счет процентов по кредиту)
- ❑ На данные показатели сильно влияет сезонность / цикличность отрасли



Показатели рентабельности капитала

- ❑ Коэффициенты эффективности / рентабельности вложений в капитал (ROA, ROE) также имеют отраслевые различия
- ❑ Для капиталоемких отраслей (железнодорожный транспорт или электроэнергетика) этот показатель будет ниже
- ❑ Для компаний сферы услуг, не требующих больших капитальных вложений и вложений в оборотные средства, рентабельность активов будет выше



Другие факторы, требующие внимания

- ❑ С целью объективного анализа данных необходимо ориентироваться не только на отрасль, рынок, но и регион
- ❑ Например, ликвидность активов зависит от месторасположения предприятия
- ❑ Наличие значительных запасов для Якутии может быть необходимым условием выживания предприятия, а для центральных регионов России данный факт будет иметь противоположный смысл — затоваренность складов, неэффективность использования оборотных средств



Способы выявления рисков, связанных с отраслевой спецификой

1) Анализ отрасли включает в себя следующие аспекты:

- динамика цен на сырье (рост себестоимости приведет к росту конечных цен),
- государственная политика (налоги, тарифы, квоты, лицензии),
- конкуренция,
- степень удовлетворения спроса на конкретную продукцию (текущая емкость рынка),
- перспективы изменения емкости рынка,

что позволит отслеживать тенденции отрасли, рынка, даст понимание факторов, влияющих на финансово-хозяйственную деятельность.



Способы выявления рисков, связанных с отраслевой спецификой

- 2) Выбрать компании для сравнения (конкуренты в отрасли, аналоги в регионе)
- 3) Используя отчетность, рассчитать показатели финансово-экономической деятельности компаний (получить выборку по отрасли)
- 4) Использовать рассчитанные показатели для сравнения интересующей компании и остальных игроков по отрасли
Расчет показателей компаний-конкурентов даст базу для сравнения коэффициентов и выявит отраслевые особенности



NATIONAL RESEARCH
UNIVERSITY

Признаки манипулирования финансовой отчетностью



Основные схемы манипулирования

- Завышение выручки
- Занижение расходов, и, соответственно, увеличение операционной и чистой прибыли
- Некорректная оценка активов или обязательств
- Другие области для манипулирования



Завышение выручки

- ❑ отражение выручки без учета скидок, налогов и прочих необходимых вычетов
- ❑ применение агентских схем (манипулирование с помощью компаний группы, комиссионеров и прочих агентов) — распространение получили схемы, при которых понесенные расходы не отражаются в бухгалтерском учете
- ❑ отражение выручки от фиктивных продаж
- ❑ отражение будущих продаж в текущем периоде
- ❑ оформление продажи с условием: при заключении сделки с условием, выручка от продажи товаров признается несмотря на то, что договор содержит существенную неопределенность в отношении перехода прав собственности и получения выгод.



Сигналы опасности завышения выручки

- ❑ увеличение выручки без соответствующего увеличения денежных поступлений, в особенности по прошествии длительного времени
- ❑ объемные необычные или очень сложные транзакции, в особенности, совершаемые в даты, близкие к периоду финансового закрытия
- ❑ необъяснимое увеличение оборачиваемости дебиторской задолженности в днях
- ❑ значительный рост выручки по сравнению с компаниями-конкурентами, функционирующими в идентичной сфере бизнеса



Пример: завышение выручки (фиктивные продажи)

- ❑ Пример: Компания заключала договоры по продаже товаров с подставными лицами. Выручка была отражена в финансовом отчете, однако реального перемещения товаров и денежных средств не происходило.
- ❑ Симптомы:
 - Рост выручки не вызвал роста поступлений от продаж
 - Увеличивается срок оборачиваемости дебиторской задолженности
 - Признание фиктивной дебиторской задолженности ближе к концу отчетного периода
- ❑ Способы обнаружения
 - горизонтальный и вертикальный анализ отчетности
 - анализ нефинансовой информации (проверка контрагентов, подтверждение факта продажи товара и т.д.)



Занижение расходов, и, соответственно, увеличение операционной и чистой прибыли

- ❑ отражение расходов, формирующих себестоимость реализации товаров (услуг) в качестве внереализационных расходов, и, таким образом, занижение негативного эффекта данного расхода на валовую прибыль
- ❑ некорректная капитализация расходов путем отражения их на балансе в качестве активов: например, могут капитализироваться проценты по заемным средствам, привлеченным не для покупки основных средств, а для покрытия оборотного капитала
- ❑ расходы (обязательства) не были отражены вообще, либо показаны в неверном периоде



Сигналы опасности занижения расходов

- ❑ необычное увеличение прибыли (в частности, по сравнению с сопоставимыми компаниями в отрасли)
- ❑ значительное необъяснимое снижение стоимости основных средств
- ❑ получение отрицательных операционных денежных потоков, в то время как в целом в отчетности отражена прибыль и рост прибыльности
- ❑ несопоставимые с аналогами в отрасли уровни резервов по возвратам, гарантийным обязательствам и т.д.



Пример: увеличение чистой прибыли за счет отражения расходов в неверном периоде

- ❑ Пример: Чтобы сгладить сезонные убытки от неурожая, в отчетности компании были сторнированы расходы на амортизацию основных средств. Расходы были вновь начислены в первый день следующего периода
- ❑ Симптомы:
 - необычные колебания ежемесячного начисления амортизационных расходов
- ❑ Способы обнаружения:
 - горизонтальный и вертикальный анализ отчетности



Некорректная оценка активов или обязательств

Завышение актива и занижение обязательств позволяют искусственно увеличить размер прибыли, и, следовательно, завысить величину собственного капитала, и наоборот, занижение актива и завышение обязательств искусственно занижают прибыль, а в некоторых случаях показывают фиктивный убыток

- ❑ манипулирование резервами, включая их некорректное использование
- ❑ изменение оценочных данных (сроков полезного использования)
- ❑ отражение активов, которые необходимо списать, например, неликвидных или просроченных товаров, просроченной дебиторской задолженности и т.д.
- ❑ манипулирование с оценкой справедливой стоимости активов (например, основных средств)



Сигналы опасности некорректной оценки активов и обязательств

- ❑ получение отрицательных операционных денежных потоков, в то время как в целом в отчетности отражена прибыль и рост прибыльности
- ❑ значительное снижение спроса потребителей и общее ухудшение конкурентной позиции компании в отрасли
- ❑ основой для определения стоимости активов, доходов и расходов являются субъективные суждения или очень сложные обоснования



Другие области для манипулирования

- ❑ некорректное раскрытие информации об обязательствах (например, гарантийных или условных)
- ❑ некорректное раскрытие информации о связанных сторонах
- ❑ проведение и отражение сложных транзакций с использованием структурного финансирования, внебалансовых операций, «сомнительных» контрагентов и пр.
- ❑ сокрытие информации о событиях, происшедших после отчетной даты
- ❑ манипулирование правилами бухгалтерского учета



Сигналы опасности других методов манипулирования

- ❑ доминирование менеджмента, отсутствие независимого контроля над принятием решений
- ❑ реальная сущность операций значительно отличается от бухгалтерской формы или налоговых результатов
- ❑ наличие значительного объема операций со связанными сторонами
- ❑ большие объемы операций (например, банковских) совершаются с дочерними структурами, находящимися в офшорных зонах без четкого экономического обоснования
- ❑ операции с сомнительными контрагентами
- ❑ множество пояснений к учетной политике, обосновывающих применение методов и оценок



Финансовая отчетность как объект манипулирования

- ❑ В результате анализа финансовой информации могут быть идентифицированы такие аналитические симптомы, как:
 - значительное необоснованное отклонение финансовых показателей в сравнении с предыдущим периодом или другими сопоставимыми данными
 - несопоставимое увеличение доходов при уменьшении материально-производственных запасов
 - увеличение доходов при уменьшении количества денежных поступлений
 - увеличение запасов при уменьшении кредиторской задолженности
 - увеличение числа продаж при увеличении цены за единицу продукции
 - излишние закупки

