
ГЛАВА 3

Анализ финансового состояния организации

Анализ финансового состояния организации позволяет исследовать ее имущественное положение, финансовую устойчивость, платежеспособность и ликвидность, а также деловую активность. Кроме того, в процессе анализа финансового состояния может быть выполнена рейтинговая оценка финансового состояния, дана оценка финансовой несостоятельности и выявлены резервы улучшения финансового состояния организации.

3.1. Анализ имущественного положения

Анализ *имущественного положения* организации предполагает изучение изменений в составе и структуре, а также динамику ее имущества в учетной оценке.

Анализ начинается с изучения объема, состава, структуры и динамики имущества в разрезе двух его основных составляющих: внеоборотных и оборотных активов (табл. 3.1). Как хорошо известно, общая стоимость имущества предприятия в учетной оценке соответствует итогу актива бухгалтерского баланса.

По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры имущества организации в целом, а также о влиянии изменений величин внеоборотных и оборотных активов на отклонение общей стоимости имущества организации.

Таблица 3.1

**Аналитическая характеристика имущества
в разрезе внеоборотных и оборотных активов**

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %		
1. Внеоборотные активы								
2. Оборотные активы								
3. Стоимость имущества предприятия, всего (итог актива баланса) (стр. 1 + стр. 2)		100		100		—		

Кроме того, целесообразно в ходе анализа сопоставить темпы роста оборотных и внеоборотных активов. Предпочтительным считается следующее соотношение:

$$ТР_{оба} > ТР_{ва}, \quad (3.1)$$

где $ТР_{оба}$ — темп роста оборотных активов;

$ТР_{ва}$ — темп роста внеоборотных активов.

Такое соотношение характеризует тенденцию к ускорению оборачиваемости оборотных активов. Результатом этого является условное высвобождение средств в наиболее мобильных формах (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения).

Далее анализируются объем, состав, структура и динамика реальных активов организации, если она является промышленным предприятием.

Реальные активы характеризуют производственный потенциал промышленного предприятия и включают в свой состав нематериальные активы (по остаточной стоимости), основные средства (по остаточной стоимости), производственные запасы (сырье, материалы и другие аналогичные ценности), затраты в незавершенном производстве.

Аналитические расчеты оформляются в виде табл. 3.2. По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры реальных активов, а также о влиянии изменений отдельных элементов реальных активов на отклонение их общей стоимости.

Уменьшение общей стоимости реальных активов, как правило, свидетельствует о снижении производственного потенциала промышленного предприятия и рассматривается как негативное явление.

Кроме того, однозначно негативно рассматриваются опережающие темпы роста и прироста незавершенного производства, поскольку это в большинстве случаев является признаком неритмичности производственного процесса.

Таблица 3.2

Анализ реальных активов

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %		
1. Нематериальные активы								
2. Основные средства								
3. Производственные запасы								
4. Незавершенное производство								
5. Итого реальные активы (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4)		100		100		—		

Затем рассчитываются и анализируются финансовые коэффициенты, характеризующие имущественное положение организации, основные из которых представлены в табл. 3.3.

Показатель динамики имущества характеризует темп роста имущества организации в учетной оценке. Превышение значения показателя 1 говорит о расширении масштабов хозяйственной деятельности организации и, как правило, заслуживает позитивной оценки.

Доля внеоборотных активов в имуществе отражает удельный вес внеоборотных активов в имуществе организации.

Доля оборотных активов в имуществе показывает удельный вес оборотных активов в имуществе организации.

Рост доли оборотных активов и снижение доли внеоборотных активов в имуществе организации говорит о повышении уровня его мобильности и в целом оценивается положительно.

Доля реальных активов в имуществе отражает удельный вес реальных активов в имуществе промышленного предприятия. Обычно его снижение рассматривается как негативное явление, свидетельствующее о снижении производственного потенциала и ухудшении структуры промышленного предприятия.

Таблица 3.3

Основные финансовые коэффициенты оценки имущественного положения

Наименование финансовых коэффициентов	Расчетная формула	
	Числитель	Знаменатель
Динамика имущества	Валюта баланса на конец периода	Валюта баланса на начало периода
Доля внеоборотных активов в имуществе	Внеоборотные активы	Валюта баланса
Доля оборотных активов в имуществе	Оборотные активы	Валюта баланса
Доля реальных активов в имуществе	Реальные активы	Валюта баланса
Доля денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах	Денежные средства и денежные эквиваленты + Остальные краткосрочные финансовые вложения	Оборотные активы
Доля запасов в оборотных активах	Запасы	Оборотные активы
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	Дебиторская задолженность	Оборотные активы
Доля нематериальных активов во внеоборотных активах	Нематериальные активы	Внеоборотные активы
Доля результатов исследований и разработок во внеоборотных активах	Результаты исследований и разработок	
Доля основных средств во внеоборотных активах	Основные средства	Внеоборотные активы
Доля нематериальных поисковых активов во внеоборотных активах	Нематериальные поисковые активы	Внеоборотные активы
Доля материальных поисковых активов во внеоборотных активах	Материальные поисковые активы	Внеоборотные активы
Доля доходных вложений в материальные ценности во внеоборотных активах	Долгосрочные вложения в материальные ценности	Внеоборотные активы
Доля долгосрочных финансовых вложений во внеоборотных активах	Долгосрочные финансовые вложения	Внеоборотные активы
Доля отложенных налоговых активов во внеоборотных активах	Отложенные налоговые активы	Внеоборотные активы

Доля денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах показывает удельный вес наиболее мобильных активов (денежных средств и денежных эквивалентов, а также остальных краткосрочных финансовых вложений, не являющихся денежными эквивалентами) в оборотных активах организации. Чем выше значение этого показателя, тем выше степень ликвидности оборотных активов.

Доля запасов в оборотных активах отражает удельный вес запасов в оборотных активах организации.

Доля дебиторской задолженности в оборотных активах показывает удельный вес дебиторской задолженности в оборотных активах организации. Увеличение значения этого показателя, как правило, рассматривается как негативное явление, поскольку говорит о том, что все большая доля оборотных активов временно отвлекается из оборота и не участвует в процессе текущей деятельности организации. Однако крайне низкое значение показателя может являться признаком достаточно жесткой кредитной политики, ведущей к снижению объемов продаж.

Доля нематериальных активов во внеоборотных активах показывает удельный вес нематериальных активов во внеоборотных активах организации.

Доля результатов исследований и разработок во внеоборотных активах показывает удельный вес результатов исследований и разработок во внеоборотных активах организации. Ее рост может быть обусловлен активизацией инновационной деятельности и обычно рассматривается в качестве позитивного явления.

Доля основных средств во внеоборотных активах отражает удельный вес основных средств во внеоборотных активах организации.

Доля нематериальных поисковых активов во внеоборотных активах показывает удельный вес нематериальных поисковых активов во внеоборотных активах организации.

Доля материальных поисковых активов во внеоборотных активах показывает удельный вес материальных поисковых активов во внеоборотных активах организации.

Доля доходных вложений в материальные ценности во внеоборотных активах отражает удельный вес доходных вложений в материальные ценности во внеоборотных активах организации.

Доля долгосрочных финансовых вложений во внеоборотных активах отражает удельный вес долгосрочных финансовых вложений во внеоборотных активах организации. По поводу оценки изменения этого показателя будет сказано ниже.

Доля отложенных налоговых активов во внеоборотных активах показывает удельный вес отложенных налоговых активов во внеоборотных активах организации. По поводу оценки изменения этого показателя будет сказано ниже.

Поскольку практически все рассмотренные выше финансовые коэффициенты имеют отраслевую специфику, то у них отсутствуют универсальные рекомендуемые значения. Выработка рекомендуемых значений для этих показателей возможна лишь в рамках конкретных отраслей.

Вследствие этого анализируются финансовые коэффициенты оценки имущественного положения в динамике, в сравнении с данными аналогичных предприятий (принадлежащих той же отрасли) и среднеотраслевыми показателями.

Следующим этапом производится анализ объема, состава, структуры и динамики внеоборотных активов организации (табл. 3.4).

По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры внеоборотных активов, а также о влиянии на отклонение общей суммы внеоборотных активов изменений величин отдельных ее элементов.

По изменению структуры внеоборотных активов можно в первом приближении судить о направленности стратегии развития организации. Если наибольший удельный вес во внеоборотных активах составляют нематериальные активы и результаты исследований и разработок, то стратегия носит инновационный характер. Наибольший удельный вес основных средств говорит о производственной направленности стратегии развития организации. Если же наибольший удельный вес во внеоборотных активах занимают долгосрочные финансовые вложения, то стратегия развития организации, скорее всего, имеет финансово-инвестиционный характер.

Таблица 3.4

Анализ внеоборотных активов

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сумма, тыс.р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс.р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс.р.	Уд. вес, %		
1. Нематериальные активы								
2. Результаты исследований и разработок								
3. Нематериальные поисковые активы								
4. Материальные поисковые активы								
5. Основные средства								
6. Доходные вложения в материальные ценности								
7. Финансовые вложения (долгосрочные)								
8. Отложенные налоговые активы								
9. Прочие внеоборотные активы								
Итого внеоборотные активы (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4 + стр. 5 + стр. 6 + стр. 7 + стр. 8 + стр. 9)		100		100		—		

Особое внимание в ходе анализа обращается на изменение удельного веса долгосрочных финансовых вложений во внеоборотных активах. Поскольку долгосрочные финансовые вложения предполагают отвлечение денежных средств из оборота на длительное время и сопряжены, как правило, со значительным риском, то увеличение их удельного веса во внеоборотных активах рассматривается как негативное явление, свидетельствующее об ухудшении качества последних. Поэтому целесообразно, чтобы темп роста всех внеоборотных активов (ТР_{ва}) опережал или, по крайней мере, был равен темпу роста долгосрочных финансовых вложений (ТР_{дфв}):

$$\text{ТР}_{\text{ва}} \geq \text{ТР}_{\text{дфв}}. \quad (3.2)$$

Указанное соотношение свидетельствует о том, что удельный вес долгосрочных финансовых вложений во внеоборотных активах не увеличивается и соответственно их качество не ухудшается.

Аналогично негативно оценивается рост удельного веса отложенных налоговых активов во внеоборотных активах, поскольку отложенные налоговые активы можно рассматривать как обособленный, специфический вид долгосрочной дебиторской задолженности. Кроме того, отложенные налоговые активы характеризуются нулевой доходностью и поэтому являются чистой иммобилизацией средств организации с позиции бухгалтерского учета. В связи с этим увеличение удельного веса отложенных налоговых активов во внеоборотных активах следует оценивать как негативное явление, приводящее к ухудшению качества последних.

Вследствие этого целесообразно, чтобы темп роста всех внеоборотных активов (ТР_{ва}) опережал или, по крайней мере, был равен темпу роста отложенных налоговых активов (ТР_{она}):

$$\text{ТР}_{\text{ва}} \geq \text{ТР}_{\text{она}}. \quad (3.3)$$

Это неравенство свидетельствует о том, что удельный вес отложенных налоговых активов во внеоборотных активах не увеличивается и соответственно их качество не ухудшается.

Далее анализируются объем, состав, структура и динамика оборотных активов организации. Аналитические расчеты оформляются в виде табл. 3.5.

По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры оборотных активов, а также о влиянии изменений отдельных элементов оборотных активов на отклонение их общей суммы.

По окончании анализа имущественного положения организации на основе систематизации промежуточных результатов анализа делается обобщающий вывод о рациональности структуры имущества организации (наиболее рациональная, в целом рациональная, наименее рациональная), причинах ее изменений и взаимосвязи этих изменений с инвестиционной политикой данной организации.

Таблица 3.5

Анализ оборотных активов

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %		
1. Запасы								
2. НДС по приобретенным ценностям								
3. Дебиторская задолженность								
4. Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)								
5. Денежные средства и денежные эквиваленты								
6. Прочие оборотные активы								
Итого оборотные активы (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4 + стр. 5 + стр. 6)		100		100		—		

3.2. Анализ финансовой устойчивости

Финансовая устойчивость организации определяется соотношением заемных и собственных средств в структуре ее капитала и характеризует степень независимости организации от заемных источников финансирования. По итогам анализа финансовой устойчивости может быть сделано заключение о величине финансового риска (риска неплатежеспособности), связанного с хозяйственной деятельностью организации.

Прежде чем приступить собственно к рассмотрению содержания анализа финансовой устойчивости, необходимо ввести ряд следующих понятий: собственный капитал (СК), краткосрочные обязательства (КО), заемный капитал (ЗК) и инвестированный (перманентный) капитал (ИК), то есть капитал, вложенный в организацию на продолжительное время, — определив

их с помощью следующих формул, составленных на основе строк бухгалтерского баланса:

$$СК = КИР + ДБП = \text{стр. 1300} + \text{стр. 1530}; \quad (3.4)$$

$$КО = \text{стр. 1500} - \text{стр. 1530}; \quad (3.5)$$

$$ЗК = ДО + КО = \text{стр. 1400} + \text{стр. 1500} - \text{стр. 1530}; \quad (3.6)$$

$$ИК = СК + ДО = \text{стр. 1300} + \text{стр. 1530} + \text{стр. 1400}, \quad (3.7)$$

где КИР — капитал и резервы (стр. 1300);

ДБП — доходы будущих периодов (стр. 1530);

ДО — долгосрочные обязательства (стр. 1400).

Включение в состав собственного капитала доходов будущих периодов обусловлено тем обстоятельством, что по своему экономическому смыслу эта статья бухгалтерского баланса в большей степени относится к собственным средствам, чем к краткосрочным обязательствам организации.

Анализ финансовой устойчивости организации начинается с изучения объема, состава, структуры и динамики ее капитала в разрезе двух его основных составляющих: заемного капитала и собственного капитала (табл. 3.6).

Таблица 3.6

Анализ капитала в разрезе его основных составляющих

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %		
1. Собственный капитал								
2. Заемный капитал								
3. Капитал, всего (итог пассива баланса) (стр. 1 + стр. 2)		100		100		—		

По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры капитала в целом, а также о влиянии изменений собственного капитала и заемного капитала на отклонение общей величины капитала организации.

Кроме того, целесообразно сопоставить темп роста собственного капитала (ТРск) и темп роста всего капитала (ТРк). При этом желательно следующее соотношение между ними:

$$ТРск \geq ТРк. \quad (3.8)$$

Это неравенство говорит о том, что удельный вес заемных средств в структуре капитала организации, по крайней мере, не увеличивается, т. е. ее финансовая устойчивость не снижается.

На следующем этапе анализируется объем, состав и структура заемного капитала организации. Анализ ведется в разрезе его двух основных элементов: долгосрочных и краткосрочных обязательств, которые разукрупняются на более частные элементы (табл. 3.7).

Таблица 3.7

Анализ заемного капитала

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сум-ма, тыс. р.	Уд. вес, %		
1. Долгосрочные обязательства, в том числе:								
1.1. Заемные средства								
1.2. Отложенные налоговые обязательства								
1.3. Оценочные обязательства								
1.4. Прочие обязательства								
2. Краткосрочные обязательства, в том числе:								
2.1. Заемные средства								
2.2. Кредиторская задолженность								
2.3. Оценочные обязательства								
2.4. Прочие обязательства								
Итого заемный капитал (стр. 1 + стр. 2)		100		100		—		

По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры заемного капитала, а также о влиянии на отклонение общей суммы заемного капитала изменений величин составляющих его элементов.

Целесообразно также сопоставить темп роста долгосрочных обязательств (ТРдо) и темп роста всего заемного капитала (ТРзк). Предпочтительным считается следующее соотношение между ними:

$$\text{ТРдо} \geq \text{ТРзк}. \quad (3.9)$$

Очевидно, что долгосрочные обязательства расширяют возможности предприятия и являются менее рискованными для него, чем краткосрочные обязательства. Вследствие этого данное неравенство, ведущее, по крайней мере, к тому, что удельный вес краткосрочных обязательств в структуре заемного капитала не увеличивается, с позиции сохранения и повышения финансовой устойчивости предприятия более предпочтительно, чем противоположное. Однако при этом необ-

ходимо помнить о том, что долгосрочные обязательства, как правило, дороже краткосрочных, поскольку связаны с большим риском для инвесторов.

Особое внимание необходимо обратить на отложенные налоговые обязательства, поскольку их можно рассматривать как обособленный, специфический вид долгосрочной кредиторской задолженности. Кроме того, отложенные налоговые обязательства как элемент заемного долгосрочного капитала имеют нулевую стоимость, поэтому увеличение удельного веса отложенных налоговых обязательств в долгосрочных обязательствах и соответственно в заемном капитале следует оценивать как позитивное явление, поскольку при этом величина расходов финансового характера остается неизменной.

Вследствие этого целесообразно, чтобы темп роста отложенных налоговых обязательств (ТРоно) опережал или, по крайней мере, был равен темпу роста долгосрочных обязательств (ТРдо) и темпу роста заемного капитала (ТРзк):

$$\text{ТРоно} \geq \text{ТРдо}; \quad (3.10)$$

$$\text{ТРоно} \geq \text{ТРзк}. \quad (3.11)$$

Эти неравенства свидетельствует о том, что удельные веса отложенных налоговых обязательств в долгосрочных обязательствах и заемном капитале, по крайней мере, не уменьшаются и соответственно финансовая устойчивость предприятия не снижается.

На следующем этапе анализируется объем, состав, структура и динамика собственного капитала организации (табл. 3.8).

Таблица 3.8

Анализ собственного капитала

Показатели	На начало периода		На конец периода		Изменение		Темп роста, %	Темп прироста, %
	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %	Сумма, тыс. р.	Уд. вес, %		
1. Уставный капитал								
2. Собственные акции, выкупленные у акционеров								
3. Переоценка внеоборотных активов								
4. Добавочный капитал (без переоценки)								
5. Резервный капитал								
6. Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)								
7. Доходы будущих периодов								
Итого собственный капитал (стр. 1 — стр. 2 + стр. 3 + стр. 4 + стр. 5 + стр. 6 + стр. 7)		100		100		—		

По итогам расчетов делается вывод по поводу изменения объема, состава и структуры собственного капитала, а также о влиянии на отклонение суммы собственного капитала изменений величин каждого из составляющих его элементов.

При этом желательно, чтобы собственный капитал организации увеличивался в результате успешной хозяйственной деятельности, а не за счет дополнительных вложений собственников и (или) влияния рыночно-конъюнктурных и прочих внешних факторов, т. е. темп роста нераспределенной прибыли, резервного капитала и доходов будущих периодов (ТР_{нрд}) опережал или, по крайней мере, был равен темпу роста собственного капитала (ТР_{ск}):

$$\text{ТР}_{\text{нрд}} \geq \text{ТР}_{\text{ск}}. \quad (3.12)$$

Рассматривая собственный капитал организации, следует иметь в виду, что одна его часть вложена во внеоборотные активы, а другая, оставшаяся, часть — в оборотные активы.

В связи с этим дальнейшей задачей анализа финансовой устойчивости является расчет и оценка величины собственного оборотного капитала, имеющегося у организации.

Собственный оборотный капитал (собственные оборотные средства) — это часть собственного капитала, вложенная в оборотные активы, т. е. собственный источник финансирования оборотных активов.

Существует два способа расчета собственного оборотного капитала в зависимости от того, какие пассивы считаются источниками финансирования оборотных активов организации.

Первый способ основан на предположении, что источниками финансирования оборотных активов являются собственный капитал, долгосрочные обязательства и краткосрочные обязательства, и описывается следующей формулой:

$$\text{СОК} = \text{СК} - \text{ВА}, \quad (3.13)$$

где СОК — собственный оборотный капитал;

СК — собственный капитал;

ВА — внеоборотные активы.

Второй способ базируется на предположении, что источниками финансирования оборотных активов являются собственный капитал и краткосрочные обязательства, а долгосрочные обязательства являются источником финансирования исключительно внеоборотных активов, и описывается следующей формулой:

$$\text{СОК} = \text{СК} + \text{ДО} - \text{ВА}, \quad (3.14)$$

где СОК — собственный оборотный капитал;

СК — собственный капитал;

ДО — долгосрочные обязательства;

ВА — внеоборотные активы.

Однако при любом способе расчета собственного оборотного капитала в самом общем случае его значение должно быть больше нуля, т. е. часть собственного капитала при любом стечении обстоятельств должна направляться на формирование оборотных активов.

Анализ собственного оборотного капитала при любом способе его расчета по данным бухгалтерского баланса ведется в табл. 3.9.

Таблица 3.9

Анализ собственного оборотного капитала

Показатели	На начало периода, тыс. р.	На конец периода, тыс. р.	Изменение, тыс. р.
1. Собственный капитал			
2. Долгосрочные обязательства			
3. Внеоборотные активы			
I. Собственный оборотный капитал (стр. 1 — стр. 3)			
II. Собственный оборотный капитал (стр. 1 + стр. 2 — стр. 3)			

По итогам анализа делается вывод по поводу изменения величины собственного оборотного капитала организации, а также о причинах, вызвавших это изменение. Увеличение собственного оборотного капитала рассматривается как позитивное явление, а уменьшение — как негативное.

Завершающий момент анализа собственного оборотного капитала — сравнение темпа роста собственного капитала (ТР_{СК}) и темпа роста собственного оборотного капитала (I способ) (ТР_{СОК1}). Предпочтительным считается следующее соотношение указанных темпов роста:

$$\text{ТР}_{\text{СК}} > \text{ТР}_{\text{СОК1}}. \quad (3.15)$$

Справедливость данного неравенства обусловлена тем, что сначала собственный капитал должен использоваться для финансирования внеоборотных активов, а затем уже направляться на формирование оборотных активов организации.

Далее рассчитываются и анализируются абсолютные показатели финансовой устойчивости, в качестве которых используются показатели, характеризующие степень обеспеченности запасов источниками их формирования:

1) излишек или недостаток собственных источников формирования запасов:

$$dEc = (\text{СК} - \text{ВА}) - 3, \quad (3.16)$$

где СК — собственный капитал;

ВА — внеоборотные активы;

3 — запасы;

2) излишек или недостаток собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов:

$$dEt = (СК + ДЗС - ВА) - З, \quad (3.17)$$

где ДЗС — долгосрочные заемные средства;

3) излишек или недостаток общей величины источников формирования запасов:

$$dEs = (СК + ДЗС + КЗС - ВА) - З, \quad (3.18)$$

где КЗС — краткосрочные заемные средства.

В зависимости от степени обеспеченности запасов источниками их формирования выделяют четыре типа финансовой устойчивости:

1) абсолютная финансовая устойчивость, которая характеризуется тем, что собственных источников достаточно для формирования запасов ($dEc \geq 0$, $dEt \geq 0$, $dEs \geq 0$);

2) нормальная финансовая устойчивость, которая характеризуется тем, что собственных источников недостаточно для формирования запасов, но привлечение долгосрочных заемных средств позволяет их сформировать ($dEc < 0$, $dEt \geq 0$, $dEs \geq 0$);

3) относительная финансовая неустойчивость, которая характеризуется тем, что собственных и долгосрочных заемных источников недостаточно для формирования запасов, но привлечение краткосрочных заемных средств позволяет их сформировать ($dEc < 0$, $dEt < 0$, $dEs \geq 0$). При этом относительная финансовая неустойчивость считается допустимой, если величина привлекаемых для формирования запасов краткосрочных заемных средств не превышает суммарной стоимости сырья, материалов и готовой продукции, т. е. выполняются следующие условия:

$$Зсм + Згп \geq КЗСз; \quad (3.19)$$

$$Знп + Зрбп \leq СК + ДЗС - ВА, \quad (3.20)$$

где Зсм — запасы сырья и материалов;

Згп — запасы готовой продукции;

Знп — запасы незавершенного производства;

Зрбп — расходы будущих периодов;

КЗСз — краткосрочные кредиты и займы, привлекаемые для формирования запасов;

4) абсолютная финансовая неустойчивость, которая характеризуется тем, что даже привлечение краткосрочных заемных средств не позволяет сформировать запасы ($dEc < 0$, $dEt < 0$, $dEs < 0$). Они формируются за счет кредиторской задолженности, что считается недопустимым и ведет в конечном итоге к банкротству предприятия, поскольку кредиторская задолженность является пассивом первой срочности, а запасы в значительной степени — актив с низкой скоростью реализации.

Завершающим этапом анализа финансовой устойчивости организации является расчет и анализ относительных показателей (финансовых коэф-

фициентов) финансовой устойчивости, которые иногда называют коэффициентами рыночной устойчивости предприятия.

Основные финансовые коэффициенты, используемые в процессе анализа финансовой устойчивости организации, представлены в табл. 3.10. При этом не все коэффициенты имеют общепринятые рекомендуемые значения.

Коэффициент финансовой независимости показывает удельный вес собственных источников средств в капитале предприятия.

Коэффициент финансовой зависимости отражает соотношение всего капитала предприятия и его собственного капитала.

Таблица 3.10

Основные финансовые коэффициенты финансовой устойчивости

Наименование финансовых коэффициентов	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент финансовой независимости	$\geq 0,5$	Собственный капитал	Валюта баланса
Коэффициент финансовой зависимости	$\leq 2,0$	Валюта баланса	Собственный капитал
Коэффициент концентрации заемного капитала	$\leq 0,5$	Заемный капитал	Валюта баланса
Коэффициент задолженности	$\leq 1,0$	Заемный капитал	Собственный капитал
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$\geq 0,1$	Собственный оборотный капитал (I способ)	Оборотные активы
Доля покрытия собственными оборотными средствами запасов	$\geq 0,6-0,8$	Собственный оборотный капитал (I способ)	Запасы
Доля покрытия собственными оборотными средствами и долгосрочными заемными средствами запасов	$\geq 1,0$	Собственный оборотный капитал (I способ) + Долгосрочные заемные средства	Запасы
Коэффициент мобильности собственного капитала	$\geq 0,3-0,5$	Собственный оборотный капитал (I способ)	Собственный капитал

Окончание табл. 3.10

Наименование финансовых коэффициентов	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент структуры заемного капитала	—	Долгосрочные обязательства	Заемный капитал
Доля долгосрочных заемных средств в долгосрочных обязательствах	—	Долгосрочные заемные средства	Долгосрочные обязательства
Доля отложенных налоговых обязательств в долгосрочных обязательствах	—	Отложенные налоговые обязательства	Долгосрочные обязательства
Доля долгосрочных оценочных обязательств в долгосрочных обязательствах	—	Долгосрочные оценочные обязательства	Долгосрочные обязательства
Доля краткосрочных обязательств в заемном капитале	—	Краткосрочные обязательства	Заемный капитал
Доля кредиторской задолженности в краткосрочных обязательствах	—	Кредиторская задолженность	Краткосрочные обязательства
Доля краткосрочных заемных средств в краткосрочных обязательствах	—	Краткосрочные заемные средства	Краткосрочные обязательства
Доля краткосрочных оценочных обязательств в краткосрочных обязательствах	—	Краткосрочные оценочные обязательства	Краткосрочные обязательства

Коэффициент концентрации заемного капитала позволяет определить удельный вес заемных источников средств в капитале предприятия.

Коэффициент задолженности показывает, сколько рублей заемных средств приходится на каждый рубль собственных средств.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами позволяет определить, в какой степени оборотные активы предприятия профинансированы за счет собственного капитала.

Доля покрытия собственными оборотными средствами запасов показывает, в какой степени запасы сформированы за счет собственного оборотного капитала.

Доля покрытия собственными оборотными средствами и долгосрочными заемными средствами запасов показывает, в какой степени запасы сфор-

мированы за счет собственного оборотного капитала и долгосрочных заемных средств.

Коэффициент мобильности собственного капитала отражает удельный вес собственного оборотного капитала в собственном капитале, т. е. позволяет установить долю собственного капитала, направляемую на формирование оборотных активов предприятия.

Коэффициент структуры заемного капитала показывает удельный вес долгосрочных обязательств в заемном капитале. Его уменьшение, как правило, свидетельствует о снижении финансовой устойчивости организации.

Доля долгосрочных заемных средств в долгосрочных обязательствах отражает удельный вес долгосрочных заемных средств в долгосрочных обязательствах организации.

Доля отложенных налоговых обязательств в долгосрочных обязательствах показывает удельный вес отложенных налоговых обязательств в долгосрочных обязательствах. Ее увеличение, как правило, свидетельствует о повышении финансовой устойчивости организации.

Доля долгосрочных оценочных обязательств в долгосрочных обязательствах показывает удельный вес долгосрочных оценочных обязательств в долгосрочных обязательствах. Ее увеличение, как правило, свидетельствует о снижении финансовой устойчивости организации.

Доля краткосрочных обязательств в заемном капитале отражает удельный вес краткосрочных обязательств в заемном капитале. Ее увеличение в большинстве случаев говорит о снижении финансовой устойчивости организации.

Доля кредиторской задолженности в краткосрочных обязательствах показывает удельный вес кредиторской задолженности в краткосрочных обязательствах. Ее увеличение, как правило, свидетельствует о некотором снижении финансовой устойчивости организации.

Доля краткосрочных заемных средств в краткосрочных обязательствах показывает удельный вес краткосрочных заемных средств в краткосрочных обязательствах. Ее увеличение, как правило, свидетельствует о некотором повышении финансовой устойчивости организации.

Доля краткосрочных оценочных обязательств в краткосрочных обязательствах показывает удельный вес краткосрочных оценочных обязательств в краткосрочных обязательствах. Ее увеличение, как правило, свидетельствует о снижении финансовой устойчивости организации.

Анализ финансовых коэффициентов финансовой устойчивости организации ведется в динамике, в сопоставлении с рекомендуемыми значениями (если они имеются), с данными других предприятий.

По окончании анализа финансовой устойчивости предприятия на основании систематизации промежуточных результатов анализа делается общий вывод о степени финансовой устойчивости предприятия (абсо-

лютная, нормальная, удовлетворительная, неудовлетворительная) и причинах ее изменения, а также соответственно об уровне финансового риска (в аспекте финансовой устойчивости): полное отсутствие, низкий, средний, высокий, — связанного с хозяйственной деятельностью данного предприятия.

3.3. Анализ платежеспособности и ликвидности

Как уже было отмечено ранее, ключевой характеристикой финансового состояния организации является ее *платежеспособность*, под которой понимается способность организации рассчитываться по всем своим обязательствам (долгосрочным и краткосрочным).

Платежеспособность организации определяется наличием необходимых платежных средств для своевременных расчетов с поставщиками, рабочими и служащими по заработной плате, финансовыми и налоговыми органами, банками и другими контрагентами.

Для того чтобы проанализировать платежеспособность, необходимо оценить, какие средства и каким образом они могут быть мобилизованы для предстоящих расчетов.

В общем случае предприятие платежеспособно, когда его активы превышают внешние обязательства.

В качестве показателей платежеспособности организации также можно использовать некоторые финансовые коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость (см. табл. 3.10): коэффициент финансовой независимости, коэффициент финансовой зависимости, коэффициент концентрации заемного капитала и коэффициент задолженности, — поскольку финансовая устойчивость и платежеспособность являются достаточно близкими по своему экономическому смыслу понятиями.

Кроме того, выделяется ряд финансовых коэффициентов оценки собственно платежеспособности организации, основные из которых представлены в табл. 3.11.

Коэффициент общей платежеспособности, рассчитываемый по варианту 1, характеризует обеспеченность обязательств организации всеми ее активами.

Коэффициент общей платежеспособности, рассчитываемый по вариантам 2 и 3 с привлечением соответствующих данных из пояснений к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах, характеризует обеспеченность обязательств промышленного предприятия его реальными активами (вариант 2) или реальными активами и готовой продукцией (вариант 3).

Таблица 3.11

Основные финансовые коэффициенты оценки платежеспособности

Наименование финансовых коэффициентов	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент общей платежеспособности (вариант 1)	≥ 2	Все активы	Заемный капитал
Коэффициент общей платежеспособности (вариант 2)	≥ 1	Реальные активы	Заемный капитал
Коэффициент общей платежеспособности (вариант 3)	> 1	Реальные активы + Готовая продукция	Заемный капитал
Коэффициент инвестирования (вариант 1)	≥ 1	Собственный капитал	Внеоборотные активы
Коэффициент инвестирования (вариант 2)	> 1	Собственный капитал + Долгосрочные обязательства	Внеоборотные активы

Коэффициент инвестирования показывает, в какой степени внеоборотные активы организации профинансированы за счет собственного капитала (вариант 1) или инвестированного капитала (вариант 2).

Анализ показателей оценки платежеспособности организации ведется в динамике, в сопоставлении с рекомендуемыми значениями, с данными других предприятий. По итогам анализа делается вывод о степени платежеспособности организации (абсолютная, нормальная, удовлетворительная, неудовлетворительная) и причинах ее изменения, а также об уровне финансового риска (в аспекте платежеспособности): полное отсутствие, низкий, средний, высокий, — связанного с деятельностью данной организации.

Ликвидность организации является более узким по сравнению с ее платежеспособностью понятием и представляет собой способность организации выполнять краткосрочные обязательства и осуществлять непредвиденные расходы.

Наряду с понятием ликвидности организации существует понятие *ликвидность ее бухгалтерского баланса*. По отношению к бухгалтерскому балансу организации ликвидность — это скорость реализации активов организации в целях превращения их в денежные средства для покрытия краткосрочных

обязательств. Платежными средствами для покрытия краткосрочных обязательств считаются оборотные активы, и для обеспечения ликвидности возникает необходимость в течение короткого времени превратить оборотные активы в денежные средства.

Бухгалтерский баланс предприятия, располагающего достаточными средствами, которые могут быть легко мобилизованы для покрытия краткосрочных обязательств, называется ликвидным, а бухгалтерский баланс предприятия, не располагающего такими средствами, — неликвидным.

Для оценки ликвидности организации и ее бухгалтерского баланса используются абсолютные и относительные показатели.

Абсолютный показатель оценки ликвидности предприятия — чистые оборотные активы. Чистые оборотные активы показывают сумму оборотных активов, которые останутся у предприятия после погашения за их счет всех краткосрочных обязательств, и рассчитываются по следующей формуле:

$$\text{ЧОА} = \text{ОбА} - \text{КО}, \quad (3.21)$$

где ЧОА — чистые оборотные активы;

ОбА — оборотные активы;

КО — краткосрочные обязательства.

Рекомендуемое значение чистых оборотных активов — больше нуля, поскольку в самом общем случае у предприятия после погашения всех краткосрочных обязательств должны остаться оборотные средства для продолжения осуществления текущей деятельности.

Относительные показатели оценки ликвидности — коэффициенты абсолютной, быстрой и текущей ликвидности (табл. 3.12).

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть погашена немедленно.

Коэффициент быстрой ликвидности (уточненный вариант) характеризует обеспеченность краткосрочных обязательств предприятия высоколиквидными активами (денежными средствами и денежными эквивалентами) и активами средней ликвидности (остальными краткосрочными финансовыми вложениями и краткосрочной дебиторской задолженностью (до 12 месяцев)).

Однако для его расчета требуется расшифровка дебиторской задолженности, приводимая в соответствующем разделе пояснений к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах. При ее отсутствии рассчитывается упрощенный вариант коэффициента быстрой ликвидности, исходя из общей суммы дебиторской задолженности, приведенной в бухгалтерском балансе, поскольку доля долгосрочной дебиторской задолженности (более 12 месяцев) в общей сумме дебиторской задолженности, как правило, невелика.

Таблица 3.12

Относительные показатели оценки ликвидности предприятия

Наименование финансовых коэффициентов	Рекомен- дуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\geq 0,2$	Денежные средства и денежные эквиваленты	Краткосрочные обязательства
Коэффициент быстрой ликвидности (уточненный вариант)	$\geq 0,8$	Денежные средства и денежные эквиваленты + Остальные краткосрочные финансовые вложения + Краткосрочная дебиторская задолженность	Краткосрочные обязательства
Коэффициент быстрой ликвидности (упрощенный вариант)	$\geq 1,0$	Денежные средства и денежные эквиваленты + Остальные краткосрочные финансовые вложения + Дебиторская задолженность	Краткосрочные обязательства
Коэффициент текущей ликвидности	$\geq 2,0$	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

Коэффициент текущей ликвидности характеризует обеспеченность краткосрочных обязательств предприятия всеми его оборотными активами.

Необходимо отметить, что для анализа ликвидности предприятия, помимо коэффициентов абсолютной, быстрой и текущей ликвидности, могут применяться так называемые «промежуточные» коэффициенты ликвидности, получаемые последовательной подстановкой в числитель элементов оборотных активов при сохранении краткосрочных обязательств в знаменателе.

Анализ ликвидности бухгалтерского баланса осуществляется путем перегруппировки активов организации по скорости их реализации (ликвидности) и ее пассивов по степени их срочности (погашаемости) с последующим их сравнением. При этом выделяются четыре группы активов и четыре группы пассивов.

Группы активов:

A1 — высоколиквидные активы (денежные средства и денежные эквиваленты);

A2 — активы средней скорости реализации (остальные краткосрочные финансовые вложения, краткосрочная дебиторская задолженность (до 12 месяцев));

A3 — медленно реализуемые активы (запасы, долгосрочная дебиторская задолженность (после 12 месяцев), НДС по приобретенным ценностям, прочие оборотные активы);

A4 — трудно реализуемые активы (внеоборотные активы).

Группы пассивов:

П1 — кредиторская задолженность;

П2 — остальные краткосрочные обязательства;

П3 — долгосрочные обязательства;

П4 — собственный капитал.

Если анализ ликвидности бухгалтерского баланса организации проводится исключительно по его данным, то в группу активов A2 включается вся сумма дебиторской задолженности и соответственно из группы активов A3 исключается сумма долгосрочной дебиторской задолженности, поскольку, как уже было отмечено выше, доля долгосрочной дебиторской задолженности в общей сумме дебиторской задолженности, как правило, невелика. Тем не менее точность анализа ликвидности бухгалтерского баланса в этом случае снижается.

Сопряженные группы активов и пассивов сравниваются между собой в целях выявления платежных излишков и платежных недостатков по ним и отслеживания изменения структуры составных частей бухгалтерского баланса (табл. 3.13).

Таблица 3.13

Анализ ликвидности бухгалтерского баланса (тыс. р.)

Ак- тивы	На начало пери- ода	На конец пери- ода	Пас- сивы	На начало периода	На конец периода	Платежный излишек		Платежный недостаток	
						на нача- ло пе- риода	на конец пери- ода	на нача- ло пе- риода	на конец пери- ода
A1			П1						
A2			П2						
A3			П3						
A4			П4						
Итог			Итог						

Рекомендуемые соотношения сопряженных групп активов и пассивов, характеризующие абсолютно ликвидный, т. е. ликвидный на 100 %, бухгалтерский баланс, следующие:

$$A1 \geq P1, A2 \geq P2, A3 \geq P3, A4 \leq P4. \quad (3.22)$$

Если не выполняется одно из этих соотношений, то бухгалтерский баланс считается ликвидным на 3/4, т. е. на 75 %. Если не выполняются два соотношения, то бухгалтерский баланс считается ликвидным на 2/4, т. е. на 50 %. Если не выполняются три соотношения, то бухгалтерский баланс считается ликвидным на 1/4, т. е. на 25 %. Если же не выполняется ни одно из соотношений между группами активов и пассивов, то бухгалтерский баланс организации считается абсолютно неликвидным, т. е. ликвидным на 0 %.

Следует подчеркнуть, что добиться абсолютно ликвидного баланса сложно, но возможно путем оптимизации основных финансовых потоков организации, которые возникают между ней и кредиторами, инвесторами, покупателями, поставщиками, собственниками.

Анализ показателей оценки ликвидности организации и ее бухгалтерского баланса ведется в динамике, в сопоставлении с рекомендуемыми значениями и соотношениями, с данными других предприятий. По итогам анализа делается вывод о степени ликвидности организации и ее бухгалтерского баланса (абсолютная, нормальная, удовлетворительная, неудовлетворительная) и причинах ее изменения, а также об уровне финансового риска (в аспекте ликвидности): полное отсутствие, низкий, средний, высокий, — связанного с деятельностью данной коммерческой организации.

3.4. Анализ деловой активности

Анализ деловой активности организации предполагает расчет и анализ трех основных групп показателей:

- 1) оборачиваемости;
- 2) рентабельности;
- 3) рыночной активности.

Анализ показателей оборачиваемости

Показатели оборачиваемости характеризуют интенсивность использования ресурсов организации.

Анализ начинается с расчета и оценки показателей оборачиваемости оборотных активов.

Оборачиваемость оборотных активов определяется как средняя продолжительность кругооборота, измеряемая скоростью возврата в денежную форму их средней за отчетный период суммы в результате реализации продукции.

Существуют общие и частные показатели оборачиваемости оборотных активов. Первые из них отражают интенсивность использования оборотных активов предприятия в целом, а вторые — отдельных их видов.

В качестве общих показателей оборачиваемости оборотных активов предприятия выделяются нижеследующие.

1. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (оборотная оборотных активов в разах), который характеризует скорость оборота оборотных активов, показывает количество оборотов, совершаемое оборотными активами за период, и рассчитывается по формуле

$$\text{Ооба} = \text{ВР} / \text{ОбАср}, \quad (3.23)$$

где Ооба — коэффициент оборачиваемости оборотных средств;

ВР — выручка;

ОбАср — средние остатки оборотных активов за период.

Расчет ведется по средним остаткам оборотных активов, поскольку их величина может испытывать существенные колебания в течение периода.

2. Средняя продолжительность одного оборота оборотных активов, характеризующая длительность оборота оборотных активов, показывающая среднее время пребывания оборотных активов в процессе кругооборота в днях и определяемая по формуле

$$\text{Тоба} = (\text{ОбАср} \times \text{Д}) / \text{ВР} = \text{ОбАср} / \text{ВРд}, \quad (3.24)$$

где Тоба — средняя продолжительность одного оборота оборотных активов (в днях);

ОбАср — средние остатки оборотных активов за период;

Д — число дней в периоде (в месяце — 30, в квартале — 90, в году — 360);

ВР — выручка;

ВРд — среднедневная выручка.

Как видно из формул (3.23) и (3.24), коэффициент оборачиваемости и средняя продолжительность одного оборота оборотных активов обратно пропорциональны, т. е. чем выше скорость оборота оборотных активов, тем меньше его длительность. Иными словами, интенсификация использования оборотных активов предполагает повышение первого показателя и соответственно понижение второго.

3. Экономический эффект от изменения оборачиваемости оборотных активов, который характеризует их высвобождение из оборота в результате повышения его скорости или их дополнительное привлечение в оборот в результате замедления его скорости и рассчитывается следующим образом:

$$\pm \text{Э} = (\text{Тоба1} - \text{Тоба0}) \times \text{ВРд1}, \quad (3.25)$$

где $\pm \text{Э}$ — величина экономического эффекта от изменения оборачиваемости оборотных активов;

Тоба1 и Тоба0 — средняя продолжительность одного оборота оборотных активов (в днях) в отчетном и предыдущем периодах соответственно;

ВРд1 — среднедневная выручка отчетного периода.

При этом могут иметь место три следующие ситуации, связанные со значением экономического эффекта от изменения оборачиваемости оборотных активов:

1) $\text{Тоба1} < \text{Тоба0} \rightarrow \Delta < 0$, т.е. произошло высвобождение оборотных активов из оборота в результате повышения интенсивности их использования;

2) $\text{Тоба1} > \text{Тоба0} \rightarrow \Delta > 0$, т.е. произошло дополнительное привлечение оборотных активов в оборот в результате понижения интенсивности их использования;

3) $\text{Тоба1} = \text{Тоба0} \rightarrow \Delta = 0$, т.е. не произошло высвобождения или дополнительного привлечения оборотных активов в оборот, поскольку интенсивность их использования осталась на прежнем уровне.

Высвобождение оборотных активов из оборота следует рассматривать как позитивное явление, поскольку стала требоваться их меньшая сумма для обеспечения данного уровня текущей деятельности организации; дополнительное привлечение оборотных активов в оборот — как негативное явление, так как для обеспечения данного уровня текущей деятельности организации стала требоваться их большая сумма.

К частным показателям оборачиваемости оборотных активов относятся показатели оборачиваемости денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, запасов и дебиторской задолженности. Они характеризуют интенсивность использования перечисленных видов оборотных активов и могут рассчитываться как в разгах, так и в днях.

Оборачиваемость денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (краткосрочные финансовые вложения прибавляются к денежным средствам, поскольку являются своеобразным их резервом) в разгах и днях показывает соответственно скорость и длительность их оборота и определяется по формулам

$$\text{Одс, кфв} = \text{ВР} / (\text{ДСЭ} + \text{КФВ})_{\text{ср}}; \quad (3.26)$$

$$\text{Тдс, кфв} = (\text{ДСЭ} + \text{КФВ})_{\text{ср}} \times \text{Д} / \text{ВР}, \quad (3.27)$$

где Одс, кфв — оборачиваемость в разгах (коэффициент оборачиваемости) денежных средств и краткосрочных финансовых вложений;

Тдс, кфв — оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) денежных средств и краткосрочных финансовых вложений;

ВР — выручка;

$(\text{ДСЭ} + \text{КФВ})_{\text{ср}}$ — средние остатки денежных средств и денежных эквивалентов, а также остальных краткосрочных финансовых вложений за период;

Д — число дней в периоде.

Оборачиваемость запасов в разгах и днях показывает соответственно скорость и длительность их оборота и определяется по формулам

$$\text{Оз} = \text{СПР} / \text{З}_{\text{ср}}; \quad (3.28)$$

$$\text{Тз} = \text{З}_{\text{ср}} \times \text{Д} / \text{СПР}, \quad (3.29)$$

где Оз — оборачиваемость в разгах (коэффициент оборачиваемости) запасов;

Тз — оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) запасов;

СПР — себестоимость продаж;

Зср — средние остатки запасов за период;

Д — число дней в периоде.

Оборачиваемость дебиторской задолженности в разгах и днях показывает соответственно скорость и длительность ее оборота и определяется по формулам

$$\text{Одз} = \text{ВР} / \text{ДЗср}; \quad (3.30)$$

$$\text{Тдз} = \text{ДЗср} \times \text{Д} / \text{ВР}, \quad (3.31)$$

где Одз — оборачиваемость в разгах (коэффициент оборачиваемости) дебиторской задолженности;

Тдз — оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) дебиторской задолженности;

ВР — выручка;

ДЗср — средние остатки дебиторской задолженности за период;

Д — число дней в периоде.

Показатели оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности используются для расчета операционного и финансового циклов.

Операционный цикл характеризует общее время, в течение которого денежные средства вложены в запасы и дебиторскую задолженность, и рассчитывается следующим образом:

$$\text{Тоц} = \text{Тз} + \text{Тдз}, \quad (3.32)$$

где Тоц — длительность операционного цикла (в днях);

Тз — оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) запасов;

Тдз — оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) дебиторской задолженности.

Финансовый цикл отражает время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота, и определяется следующим расчетом:

$$\text{Тфц} = \text{Тоц} - \text{Ткз}, \quad (3.33)$$

где Тфц — длительность финансового цикла (в днях);

Тоц — длительность операционного цикла (в днях);

Ткз — оборачиваемость в днях (средняя продолжительность одного оборота) кредиторской задолженности, рассчитываемая по формуле

$$\text{Ткз} = \text{КЗср} \times \text{Д} / \text{СПР}, \quad (3.34)$$

Зср — средние остатки кредиторской задолженности за период;

Д — число дней в периоде;

СПР — себестоимость продаж.

В целях ускорения оборачиваемости оборотных активов необходимо сокращать длительность как операционного, так и финансового цикла. Длительность операционного цикла может быть уменьшена за счет ускорения оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности, а длительность финансового цикла может быть сокращена не только за счет ускоре-

ния оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности, но и за счет некоторого некритического замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

Далее выполняется расчет и оценка *показателей оборачиваемости прочих ресурсов* организации, наиболее важными из которых, по нашему мнению, являются показатели оборачиваемости активов, собственного капитала, заемного капитала, инвестированного капитала и внеоборотных активов. Поскольку средняя продолжительность одного оборота активов, собственного капитала, заемного капитала и внеоборотных активов, как правило, велика, то ограничимся рассмотрением показателей их оборачиваемости в разгах, т. е. в форме коэффициентов (табл. 3.14).

Таблица 3.14

Коэффициенты оборачиваемости

Наименование финансовых коэффициентов	Расчетная формула	
	Числитель	Знаменатель
Коэффициент оборачиваемости активов	Выручка	Средняя сумма валюты баланса
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала		Средняя сумма собственного капитала
Коэффициент оборачиваемости заемного капитала		Средняя сумма заемного капитала
Коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала		Средняя сумма инвестированного капитала
Коэффициент оборачиваемости (фондоотдача) внеоборотных активов		Средняя сумма внеоборотных активов

Коэффициент оборачиваемости активов характеризует интенсивность использования активов организации и показывает, сколько раз за период средняя сумма капитала, вложенного в ее активы, возмещается выручкой, или сколько рублей выручки дает каждый рубль капитала, вложенного в активы. Другое его название — показатель отдачи активов.

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала характеризует интенсивность использования собственного капитала организации и показывает, сколько раз за период средняя сумма ее собственного капитала возмещается выручкой, или сколько рублей выручки дает каждый рубль собственного капитала. Другое его название — показатель отдачи собственного капитала.

Коэффициент оборачиваемости заемного капитала характеризует интенсивность использования заемного капитала организации и показывает, сколько раз за период средняя сумма ее заемного капитала возмещается выручкой, или сколько рублей выручки дает каждый рубль заемного капитала. Другое его название — показатель отдачи заемного капитала.

Коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала характеризует интенсивность использования инвестированного капитала организации и показывает, сколько раз за период средняя сумма ее инвестированного капитала возмещается выручкой, или сколько рублей выручки дает каждый рубль инвестированного капитала. Другое его название — показатель отдачи инвестированного капитала.

Коэффициент оборачиваемости (фондоотдача) внеоборотных активов характеризует интенсивность использования внеоборотных активов организации и показывает, сколько раз за период средняя сумма капитала, вложенного в ее внеоборотные активы, возмещается выручкой, или сколько рублей выручки дает каждый рубль капитала, вложенного во внеоборотные активы. Другое его название — показатель отдачи внеоборотных активов.

Возможно написание и других показателей оборачиваемости подобного рода.

Показатели оборачиваемости имеют отраслевую специфику, и поэтому у них отсутствуют универсальные рекомендуемые значения. Разработка рекомендуемых значений для показателей оборачиваемости возможна в рамках той или иной отрасли экономики.

Анализ показателей оборачиваемости ведется в динамике, в сопоставлении с данными аналогичных предприятий (принадлежащих той же отрасли) и среднеотраслевыми значениями. По итогам анализа делается вывод о степени интенсивности использования ресурсов организации (высокая, средняя, низкая) и причинах ее изменения.

Анализ показателей рентабельности

Показатели рентабельности характеризуют эффективность деятельности и использования ресурсов организации и позволяют соизмерять величину прибыли с масштабом производства, а также с общей суммой затраченных и используемых ресурсов. Они могут быть представлены в форме коэффициентов или в форме процентов.

Выделяются две дополняющие друг друга в ходе анализа группы показателей рентабельности:

- характеризующие эффективность деятельности организации;
- характеризующие эффективность использования ресурсов организации.

Основные коэффициенты рентабельности, характеризующие эффективность деятельности организации, представлены в табл. 3.15.

Таблица 3.15

**Основные коэффициенты рентабельности,
характеризующие эффективность деятельности организации**

Наименование финансовых коэффициентов	Расчетная формула	
	Числитель	Знаменатель
Рентабельность реализованной продукции (товаров, работ, услуг)	Прибыль от продаж	Полная себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг) (Себестоимость продаж + + Коммерческие расходы + + Управленческие расходы)
Рентабельность продаж	Прибыль от продаж	Выручка
Норма прибыли	Чистая прибыль или Прибыль до налогообложения	Выручка

Рентабельность реализованной продукции характеризует эффективность затрат на производство и реализацию продукции (товаров, работ, услуг) и показывает, сколько рублей прибыли от продаж приходится на каждый рубль полной себестоимости реализованной продукции (товаров, работ, услуг).

Рентабельность продаж характеризует не только эффективность затрат на производство и реализацию продукции (товаров, работ, услуг), но и ценообразования и показывает удельный вес прибыли от продаж в выручке.

Норма прибыли характеризует эффективность всей деятельности предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли или прибыли до налогообложения получает предприятие с каждого рубля реализованной продукции.

Возможно написание и других показателей рентабельности подобного рода.

Следует отметить, что недостаток всех трех перечисленных выше показателей рентабельности заключается в том, что они не учитывают, при каких хозяйственных ресурсах был достигнут финансовый результат и как эффективно они используются. В связи с этим необходимо определить эффективность использования ресурсов предприятия.

Основные коэффициенты рентабельности, характеризующие эффективность использования ресурсов организации, представлены в табл. 3.16.

Важнейший из них — рентабельность активов, который характеризует эффективность использования всех активов предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли или прибыли до налогообложения зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его активы.

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования собственного капитала предприятия и показывает, сколько ру-

блей чистой прибыли или прибыли до налогообложения зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его собственный капитал.

Рентабельность заемного капитала характеризует эффективность использования заемного капитала предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли или прибыли до налогообложения зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его заемный капитал.

Рентабельность инвестированного капитала характеризует эффективность использования инвестированного капитала предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли или прибыли до налогообложения зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его инвестированный капитал.

Рентабельность оборотных активов характеризует эффективность использования оборотных активов предприятия и показывает, сколько рублей прибыли от продаж зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его оборотные активы.

Рентабельность внеоборотных активов характеризует эффективность использования внеоборотных активов предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли или прибыли до налогообложения зарабатывает предприятие с каждого рубля, вложенного в его внеоборотные активы.

Таблица 3.16

Основные коэффициенты рентабельности, характеризующие эффективность использования ресурсов организации

Наименование финансовых коэффициентов	Расчетная формула	
	Числитель	Знаменатель
Рентабельность активов	Чистая прибыль или прибыль до налогообложения	Средняя сумма валюты баланса
Рентабельность собственного капитала		Средняя сумма собственного капитала
Рентабельность заемного капитала		Средняя сумма заемного капитала
Рентабельность инвестированного капитала		Средняя сумма инвестированного капитала
Рентабельность оборотных активов	Прибыль от продаж	Средняя сумма оборотных активов
Рентабельность внеоборотных активов	Чистая прибыль или прибыль до налогообложения	Средняя сумма внеоборотных активов

Возможно написание и других показателей рентабельности подобного рода.

Показатели рентабельности имеют отраслевую специфику, и поэтому у них отсутствуют универсальные рекомендуемые значения. Разработка рекомендуемых значений для показателей рентабельности возможна в рамках той или иной отрасли экономики.

Анализ показателей рентабельности ведется в динамике, в сопоставлении с данными аналогичных предприятий (принадлежащих той же отрасли) и среднеотраслевыми значениями. По итогам анализа делается вывод о степени эффективности деятельности и использования ресурсов организации (высокая, средняя, низкая) и причинах ее изменения.

В процессе анализа показателей рентабельности возможно выполнение расчета влияния факторов на их отклонение согласно расчетным формулам способами цепных подстановок или интегральным.

В качестве примера рассмотрим методику расчета влияния факторов на отклонение рентабельности продаж способом цепных подстановок. Из расчетной формулы данного показателя видно, что его величину определяют два фактора: выручка и прибыль от продаж. Сначала рассчитывается на отклонение рентабельности продаж влияние изменения выручки как количественного фактора, а затем — влияние изменения прибыли от продаж как фактора качественного. Расчеты могут быть оформлены в виде табл. 3.17.

Таблица 3.17

Расчет влияния факторов на отклонение рентабельности продаж

Последовательность подстановок	Определяющие факторы		Рентабельность продаж	Величина влияния фактора на отклонение результативного показателя	Наименование фактора
	Выручка	Прибыль от продаж			
База	ВР ₀	ПР ₀	Р _{пр0}	—	—
1	ВР ₁	ПР ₀	Р _{пр10}	Р _{пр10} –Р _{пр0}	Изменение выручки
2	ВР ₁	ПР ₁	Р _{пр1}	Р _{пр1} –Р _{пр10}	Изменение прибыли от продаж

По итогам расчетов делается вывод о влиянии на отклонение рентабельности продаж каждого из определяющих его факторов: выручки и прибыли от продаж.

В целях выявления основных причин изменения наиболее важных показателей рентабельности осуществляется их факторное моделирование, методология которого предусматривает разложение исходных формул этих

показателей по всем качественным и количественным характеристикам интенсификации производства и повышения эффективности хозяйственной деятельности. Факторные модели показателей рентабельности раскрывают важнейшие причинно-следственные связи между показателями финансового состояния и финансовыми результатами. В связи с этим они являются незаменимым инструментом оценки сложившейся ситуации. Факторные модели показателей рентабельности рассматриваются также в качестве управляющих моделей прогнозирования финансовой устойчивости предприятия.

В качестве наиболее значимых показателей рентабельности, комплексно характеризующих эффективность хозяйственной деятельности организации в целом, могут быть выделены:

- рентабельность активов;
- рентабельность собственного капитала.

Поскольку формулы и экономический смысл этих показателей были рассмотрены ранее, обратимся непосредственно к их факторным моделям. Факторные модели рентабельности активов, рентабельности собственного капитала и коэффициента устойчивости экономического роста позволяют выявить основные причины (факторы), определяющие их изменение.

Преобразуем формулу *рентабельности активов* по чистой прибыли (см. табл. 3.16) следующим образом:

$$\begin{aligned} Pa &= ЧП/Аср = (ЧП/Аср) \times (BP/BP) = \\ &= (ЧП/BP) \times (BP/Аср) = Нпр \times Оа, \end{aligned} \quad (3.35)$$

где Pa — рентабельность активов;

$ЧП$ — чистая прибыль;

$Нпр$ — норма прибыли;

$Оа$ — коэффициент оборачиваемости активов;

BP — выручка;

$Аср$ — средняя сумма всех активов (средняя валюта баланса).

Таким образом, рентабельность активов определяется влиянием двух факторов: нормы прибыли и коэффициента оборачиваемости активов. Иными словами, эффективность использования активов (всего капитала) организации определяется эффективностью всей ее деятельности и интенсивностью использования активов (всего капитала). Поскольку данная факторная модель рентабельности активов является мультипликативной, то расчет влияния факторов на отклонение рентабельности активов может быть выполнен способом абсолютных разниц: сначала рассчитывается влияние изменения коэффициента оборачиваемости активов, а затем — изменения нормы прибыли.

Рассмотрим еще одну *факторную модель рентабельности активов*, которая может быть построена на основе данных финансовой отчетности организации. Для ее построения преобразуем формулу рентабельности активов (см. табл. 3.16) следующим образом:

$$\begin{aligned} R_a &= \text{ЧП}/\text{Аср} = (\text{ЧП}/\text{Аср}) \times (\text{ВР}/\text{ВР}) = (\text{ЧП}/\text{ВР}) \times (\text{ВР}/\text{Аср}) = \\ &= (\text{ЧП}/\text{ВР}) \times (\text{ВР}/(\text{ВАср} + \text{ОбАср})) = \\ &= (\text{ЧП}/\text{ВР})/(\text{ВАср}/\text{ВР} + \text{ОбАср}/\text{ВР}) = \\ &= \text{Нпр}/(\text{ФЕвр} + \text{КЗоба}), \end{aligned} \quad (3.36)$$

где R_a — рентабельность активов;

ЧП — чистая прибыль;

Нпр — норма прибыли;

ФЕвр — фондоемкость выручки по внеоборотным активам;

КЗоба — коэффициент загрузки оборотных активов (показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости оборотных активов);

ВР — выручка;

Аср — средняя сумма всех активов (средняя валюта баланса).

Таким образом, рентабельность активов определяется влиянием трех факторов: нормы прибыли, фондоемкости выручки по внеоборотным активам и коэффициента загрузки оборотных активов. Другими словами, эффективность использования активов (всего капитала) организации определяется эффективностью всей ее деятельности и интенсивностью использования внеоборотных и оборотных активов. Поскольку данная факторная модель рентабельности активов является смешанной, то расчет влияния факторов на отклонение рентабельности активов может быть выполнен способом цепных подстановок: сначала рассчитывается влияние изменения фондоемкости выручки по внеоборотным активам, затем — коэффициента загрузки оборотных активов и в последнюю очередь — изменения нормы прибыли.

Факторная модель рентабельности собственного капитала формируется посредством следующей трансформации формулы рентабельности собственного капитала (см. табл. 3.16):

$$\begin{aligned} R_{ск} &= \text{ЧП}/\text{СКср} = (\text{ЧП}/\text{СКср}) \times (\text{ВР}/\text{ВР}) \times (\text{Аср}/\text{Аср}) = \\ &= (\text{ЧП}/\text{ВР}) \times (\text{ВР}/\text{Аср}) \times (\text{Аср}/\text{СКср}) = \text{Нпр} \times \text{Оа} \times \text{Кфз}, \end{aligned} \quad (3.37)$$

где $R_{ск}$ — рентабельность собственного капитала;

ЧП — чистая прибыль;

ВР — выручка;

Аср — средняя сумма всех активов (средняя валюта баланса);

СКср — средняя сумма собственного капитала;

Нпр — норма прибыли;

Оа — коэффициент оборачиваемости активов;

Кфз — коэффициент финансовой зависимости, рассчитанный по средним значениям;

Таким образом, рентабельность собственного капитала определяется влиянием трех факторов: нормы прибыли, коэффициента оборачиваемости активов и коэффициента финансовой зависимости. Говоря по-другому, эффек-

тивность использования собственного капитала зависит от эффективности всей деятельности организации, интенсивности использования ее активов (всего капитала) и структуры капитала. Поскольку факторная модель рентабельности собственного капитала является мультипликативной, то расчет влияния факторов на отклонение рентабельности собственного капитала может быть выполнен способом абсолютных разниц: сначала рассчитывается влияние изменения коэффициента финансовой зависимости, затем — изменения коэффициента оборачиваемости активов и в последнюю очередь — изменения нормы прибыли.

Подставив формулу (3.35) в выражение (3.37), получим двухфакторную модель рентабельности собственного капитала:

$$Р_{ск} = Р_{а} \times Кфз. \quad (3.38)$$

Выражение (3.38) отражает известную закономерность — чем выше финансовая зависимость предприятия, тем выше рентабельность собственного капитала. Действительно, заемные средства для того и привлекаются, чтобы повысить эффективность использования собственных средств.

Анализ показателей рыночной активности

Рыночная активность предприятия (публичной компании (открытого акционерного общества)) заключается в том, чтобы выбрать оптимальные стратегию и тактику в использовании прибыли, ее аккумулировании, наращивании капитала путем выпуска дополнительных акций, а также влияния на рыночную цену акции.

Рыночная активность анализируется с помощью основных показателей, представленных в табл. 3.18.

Прибыль на акцию, которая характеризует инвестиционную привлекательность обыкновенных акций предприятия, показывает потенциальный доход, приходящийся на одну обыкновенную акцию.

Ценность акции характеризует инвестиционную привлекательность обыкновенных акций, показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за рубль прибыли на акцию.

Коэффициент дивидендного выхода характеризует дивидендную политику предприятия в отношении обыкновенных акций и показывает соотношение дивиденда, выплаченного по обыкновенной акции, и прибыли на акцию.

Рентабельность (дивидендная доходность) акции характеризует как инвестиционную привлекательность обыкновенных акций предприятия, так и его дивидендную политику и показывает сумму возврата на единицу капитала, вложенного в обыкновенные акции.

Норма распределения чистой прибыли на дивиденды характеризует дивидендную политику предприятия в целом и показывает долю дивидендов в чистой прибыли.

Таблица 3.18

Основные показатели рыночной активности предприятия

Наименование финансовых коэффициентов	Рекомен- дуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Прибыль на акцию	—	Чистая прибыль — Дивиденды по привилегиро- ванным акциям	Количество обыкновенных акций в обращении
Ценность акции	—	Рыночная цена обыкновенной акции	Прибыль на акцию
Коэффициент дивидендного выхода	0,35–0,55	Дивиденды по обыкновенной акции	Прибыль на акцию
Рентабельность (дивидендная доходность) акции	—	Дивиденды по обыкновенной акции	Рыночная цена обыкновенной акции
Норма распределения чистой прибыли на дивиденды	0,4–0,6	Дивиденды	Чистая прибыль
Балансовая стоимость обыкновенной акции	—	Чистые активы — Привилегированный акционерный капитал	Количество обыкновенных акций в обращении
Коэффициент котировки акции	> 1	Рыночная цена обыкновенной акции	Балансовая стоимость обыкновенной акции
Коэффициент покрытия дивидендов	> 10	Чистая прибыль	Дивиденды по привилегирован- ным акциям
Коэффициент покрытия процентов	> 3	Прибыль до уплаты процентов и налогообложения	Сумма процентов по облигациям

Балансовая стоимость обыкновенной акции характеризует инвестиционную привлекательность обыкновенных акций и показывает сумму реально-го собственного капитала предприятия, приходящегося на его одну обыкновенную акцию.

Коэффициент котировки акции характеризует инвестиционную привлекательность обыкновенных акций и показывает соотношение рыночной цены и балансовой стоимости обыкновенной акции.

Коэффициент покрытия дивидендов характеризует способность предприятия выплачивать дивиденды по привилегированным акциям и показывает, сколько рублей чистой прибыли приходится на один рубль дивидендов по привилегированным акциям.

Коэффициент покрытия процентов характеризует способность предприятия обслуживать свои облигации и показывает, сколько рублей прибыли до уплаты процентов и налогообложения приходится на один рубль процентов по облигациям.

Анализ показателей рыночной активности ведется в динамике, в сопоставлении с рекомендуемыми значениями (для тех показателей, у которых они имеются) и в сравнении с данными других предприятий-эмитентов ценных бумаг.

3.5. Рейтинговая оценка финансового состояния

Под *рейтингом финансового состояния* понимается его обобщенная количественная характеристика, определяющая место организации на рынке путем отнесения к какому-либо классу, группе в зависимости от значений показателей финансового состояния данной организации.

Рейтинговая оценка финансового состояния организации является инструментом внутрихозяйственного, но в большей мере межхозяйственного сравнительного анализа, оценки ее инвестиционной привлекательности.

Необходимость разработки систем рейтинговой оценки финансового состояния организаций обусловлена рядом обстоятельств:

- 1) определение рейтинга финансового состояния необходимо для укрепления деловой репутации организации, создания благоприятного отношения к ней и ее продукции со стороны покупателей и для формирования определенного положительного образа (имиджа);
- 2) расчет и оценка рейтинга финансового состояния находят применение в процессе стратегического финансового планирования, а также в разработке и обосновании финансовой стратегии организации;
- 3) рейтинг финансового состояния важен для потенциальных инвесторов организации;
- 4) рейтинг финансового состояния организации может быть использован в рекламных целях.

Определение рейтинга финансового состояния может базироваться на системе абсолютных и относительных показателей либо на сочетании тех и дру-

гих. Однако на практике в большинстве случаев применяются относительные показатели (финансовые коэффициенты).

При определении рейтинга финансового состояния принципиальное значение имеет объективность и точность выбора системы показателей, положенной в основу расчета рейтинга, методики их исчисления, качество информационной базы расчета и алгоритмы определения собственно рейтинга как количественной оценки, позволяющей ранжировать организации.

Можно выделить три основных этапа разработки систем рейтинговой оценки финансового состояния организации:

- отбор и обоснование системы показателей, используемых для расчета рейтинга;
- формирование нормативной базы по каждому показателю;
- разработка алгоритма итоговой рейтинговой оценки финансового состояния.

В качестве показателей, используемых для расчета рейтинга финансового состояния организации, отбираются наиболее значимые с точки зрения анализа различных аспектов финансового состояния предприятия: имущественного положения, финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, интенсивности и эффективности использования ресурсов. При этом отобранные для оценки рейтинга показатели не должны быть функционально зависимыми, не должны дублировать друг друга.

Нормативные значения по каждому из показателей могут устанавливаться с учетом анализа результатов исследований отечественных и зарубежных специалистов, собственных наблюдений, отраслевой специфики. Основное требование к нормативным значениям показателей — непротиворечивость, т. е. они должны согласовываться между собой. Как правило, нормативные значения показателей устанавливаются по классам надежности: первый — лучший, последний — худший.

Алгоритм итоговой рейтинговой оценки может быть построен двумя способами:

- 1) использование экспертно-балльного метода;
- 2) формирование интегрального показателя.

В первом случае каждому классу надежности ставится в соответствие определенное количество баллов (как правило, первому — наибольшее, последнему — наименьшее) и формируется нормативная база по рейтинговому числу, т. е. рейтинговые группы, каждой из которых соответствует определенный диапазон по количеству баллов. Рейтинг определяется суммированием баллов.

Во втором случае на основе отобранных для оценки рейтинга показателей формируется искусственный показатель, зависящий от них функционально, для которого определяется свое нормативное значение. Яркие примеры подобного рода показателей — экономико-статистические факторные модели прогнозирования вероятности банкротства (z -счет Э. Альтмана и др.), учи-

тывающие влияние основных показателей финансового состояния на вероятность банкротства организации.

Необходимо отметить, что в обоих случаях при неравнозначности показателей или их групп требуется введение весовых значений (коэффициентов весомости), характеризующих их значимость для расчета рейтинга, и проведение расчета по средневзвешенной.

В качестве конкретного примера *использования экспертно-балльного метода* рейтинговой оценки финансового состояния организации рассмотрим *методику рейтинговой оценки финансового состояния средних и крупных промышленных предприятий*.

Для оценки рейтинга финансового состояния средних и крупных промышленных предприятий была отобрана система примерно равных по значимости и отражающих в наибольшей мере каждое из основных направлений анализа финансового состояния показателей, состоящая из 14 финансовых коэффициентов (табл. 3.19), значения которых рассчитываются по результатам хозяйственной деятельности предприятия за год.

Таблица 3.19

**Система финансовых коэффициентов, отобранных
для оценки рейтинга финансового состояния**

Наименование финансовых коэффициентов	Расчетная формула	
	Числитель	Знаменатель
1. Доля оборотных активов в имуществе	Оборотные активы	Валюта баланса
2. Доля денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах	Денежные средства и денежные эквиваленты + Остальные краткосрочные финансовые вложения	Оборотные активы
3. Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства
4. Коэффициент быстрой ликвидности	Денежные средства и денежные эквиваленты + Остальные краткосрочные финансовые вложения + Краткосрочная дебиторская задолженность	Краткосрочные обязательства
5. Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства и денежные эквиваленты	Краткосрочные обязательства
6. Коэффициент финансовой независимости	Собственный капитал	Валюта баланса

Окончание табл. 3.19

Наименование финансовых коэффициентов	Расчетная формула	
	Числитель	Знаменатель
7. Коэффициент структуры заемного капитала	Долгосрочные обязательства	Заемный капитал
8. Коэффициент устойчивости экономического роста	Чистая прибыль — Дивиденды	Средняя сумма собственного капитала
9. Рентабельность инвестированного капитала	Чистая прибыль	Средняя сумма инвестированного капитала
10. Коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала	Выручка	Средняя сумма инвестированного капитала
11. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Выручка	Средняя сумма оборотных активов
12. Норма прибыли	Прибыль до налогообложения	Выручка
13. Рентабельность акции	Дивиденды по обыкновенной акции	Рыночная цена обыкновенной акции
14. Коэффициент дивидендного выхода	Дивиденды по обыкновенной акции	Прибыль на акцию

При этом последние два финансовых коэффициента рассчитываются только для публичных компаний (открытых акционерных обществ), акции которых котируются на фондовой бирже.

Для каждого отобранного финансового коэффициента была сформирована нормативная база с учетом литературных данных, принципа непротиворечивости при расчете и обследования ряда средних и крупных промышленных предприятий, предполагающая выделение трех классов надежности: первого — лучшего, второго — среднего, третьего — худшего (табл. 3.20).

Рейтинг финансового состояния предприятия определяется посредством экспертно-балльного метода. При этом исходят из следующего:

- если значение показателя оказывается в первом классе надежности, то ему присваивается 3 балла;
- если значение показателя оказывается во втором классе надежности, то ему присваивается 2 балла;
- если значение показателя оказывается в третьем классе надежности, то ему присваивается 1 балл.

Критерием высокого рейтинга финансового состояния является наибольшая сумма баллов по всем показателям. При этом выделяются четыре рейтинговых группы, характеризующих степень устойчивости финансового состояния средних и крупных промышленных предприятий по двум вариантам (вариант 1 — для публичных компаний, вариант 2 — для непубличных компаний), представленные в виде табл. 3.21:

- абсолютно устойчивое (отличное) финансовое состояние;
- относительно устойчивое (хорошее) финансовое состояние;
- относительно неустойчивое (удовлетворительное) финансовое состояние;
- абсолютно неустойчивое (неудовлетворительное) финансовое состояние.

Таблица 3.20

Распределение финансовых коэффициентов, отобранных для оценки рейтинга финансового состояния, по классам надежности

Наименование финансовых коэффициентов	Значения по классам надежности		
	Первый	Второй	Третий
1. Доля оборотных активов в имуществе	> 0,35	0,20–0,35	< 0,20
2. Доля денежных средств и краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах	> 0,20	0,12–0,20	< 0,12
3. Коэффициент текущей ликвидности	> 3,0	2,0–3,0	< 2,0
4. Коэффициент быстрой ликвидности	> 0,8	0,7–0,8	< 0,7
5. Коэффициент абсолютной ликвидности	> 0,3	0,2–0,3	< 0,2
6. Коэффициент финансовой независимости	> 0,6	0,5–0,6	< 0,5
7. Коэффициент структуры заемного капитала	> 0,7	0,5–0,7	< 0,5
8. Коэффициент устойчивости экономического роста	> 0,18	0,11–0,18	< 0,11
9. Рентабельность инвестированного капитала	> 0,13	0,10–0,13	< 0,10
10. Коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала	> 3,0	1,0–3,0	< 1,0
11. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	> 6,0	4,0–6,0	< 4,0
12. Норма прибыли	> 0,25	0,10–0,25	< 0,10
13. Рентабельность акции	> 0,20	0,10–0,20	< 0,10
14. Коэффициент дивидендного выхода	> 0,35	0,15–0,35	< 0,15

Данная методика рейтинговой оценки финансового состояния на основании данных финансовой отчетности может служить одним из инструмен-

тов оценки инвестиционной привлекательности средних и крупных промышленных предприятий.

Подводя черту под рассмотрением рейтинговой оценки финансового состояния организации, необходимо указать основной недостаток всех систем рейтинговой оценки — это субъективизм, присущий их разработчикам.

Таблица 3.21

Рейтинговые группы, характеризующие степень устойчивости финансового состояния

Рейтинговая группа	Количество баллов	
	Вариант 1	Вариант 2
1. Абсолютно устойчивое (отличное) финансовое состояние	42	36
2. Относительно устойчивое (хорошее) финансовое состояние	38–41	32–35
3. Относительно неустойчивое (удовлетворительное) финансовое состояние	27–37	21–31
4. Абсолютно неустойчивое (неудовлетворительное) финансовое состояние	14–26	12–20

3.6. Оценка финансовой несостоятельности

Под *несостоятельностью (банкротством)* понимается признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Группа показателей оценки финансовой несостоятельности может рассматриваться в качестве своего рода производного элемента от предшествующих двух групп показателей (финансовой устойчивости и ликвидности) и включает в себя следующие коэффициенты:

- коэффициент текущей ликвидности (показатель оценки ликвидности организации), который характеризует общую обеспеченность организации оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств;
- коэффициент обеспеченности собственными средствами (показатель оценки финансовой устойчивости организации), который характеризует наличие собственных оборотных средств у организации, необходимых для ее финансовой устойчивости;

• коэффициенты восстановления и утраты платежеспособности, которые характеризуют соответственно возможность восстановления и утраты платежеспособности коммерческой организацией, имеют нормативное значение больше или равное 1 и определяются по формулам

$$K_{\text{вп}} = (K_{\text{ТЛк}} + (6/T) \times (K_{\text{ТЛк}} - K_{\text{ТЛн}})) / K_{\text{ТЛнорм}}; \quad (3.39)$$

$$K_{\text{уп}} = (K_{\text{ТЛк}} + (3/T) \times (K_{\text{ТЛк}} - K_{\text{ТЛн}})) / K_{\text{ТЛнорм}}, \quad (3.40)$$

где $K_{\text{вп}}$ — коэффициент восстановления платежеспособности;

$K_{\text{уп}}$ — коэффициент утраты платежеспособности;

$K_{\text{ТЛк}}$ — значение коэффициента текущей ликвидности на конец отчетного периода;

$K_{\text{ТЛн}}$ — значение коэффициента текущей ликвидности на начало отчетного периода;

T — длительность отчетного периода в месяцах (может принимать значения 3, 6, 9, 12 месяцев);

$K_{\text{ТЛнорм}}$ — нижняя граница нормативного значения коэффициента текущей ликвидности, равная 2;

6 — период восстановления платежеспособности (мес);

3 — период утраты платежеспособности (мес).

Анализ ведется в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 498 от 20.05.1994 г. и предполагает оценку удовлетворительности структуры баланса, а также определение возможности восстановления либо утраты платежеспособности организацией.

Прогнозирование вероятности банкротства осуществляется с помощью экономико-статистических факторных моделей, в которых в качестве факторов, определяющих вероятность банкротства, используются важнейшие финансовые коэффициенты.

В качестве примера подобного рода моделей рассмотрим одну из наиболее известных экономико-статистических факторных моделей прогнозирования вероятности банкротства — пятифакторную модель (z -счет) американского экономиста Э. Альтмана:

$$z = k_1 \times 1,2 + k_2 \times 1,4 + k_3 \times 3,3 + k_4 \times 0,6 + k_5 \times 1, \quad (3.41)$$

где z — показатель, характеризующий вероятность банкротства предприятия;

k_1, k_2, k_3, k_4, k_5 — показатели оценки финансового состояния, рассматриваемые как факторы, определяющие вероятность банкротства предприятия (табл. 3.22);

1,2; 1,4; 3,3; 0,6; 1 — коэффициенты при показателях анализа финансового состояния, выражающие степень их влияния на вероятность банкротства предприятия.

Таблица 3.22

**Характеристика показателей анализа финансового состояния,
используемых в пятифакторной модели Э. Альтмана**

Показатели	Расчетная формула		Примечание (характеристика финансового состояния предприятия)
	Числитель	Знаменатель	
k_1	Собственный оборотный капитал (формула (3.14))	Сумма всех активов (валюта баланса)	Платежеспособность
k_2	Нераспределенная прибыль	Сумма всех активов (валюта баланса)	Финансовая устойчивость
k_3	Прибыль до выплаты процентов и налогов	Сумма всех активов (валюта баланса)	Эффективность использования активов (всего капитала)
k_4	Рыночная стоимость обыкновенных и привилегированных акций	Заемный капитал (обязательства)	Финансовая устойчивость
k_5	Выручка	Сумма всех активов (валюта баланса)	Интенсивность использования активов (всего капитала)

В зависимости от фактического значения z-счета степень вероятности банкротства подразделяется на четыре группы:

- 1) $z \leq 1,8$ — очень высокая вероятность банкротства;
- 2) $z = 1,81-2,7$ — высокая вероятность банкротства;
- 3) $z = 2,71-2,9$ — возможно банкротство;
- 4) $z > 2,9$ — вероятность банкротства мала, предприятие характеризуется достаточно устойчивым финансовым состоянием.

Точность прогноза составляет до 95 % за год до наступления события и до 83 % за два года.

Однако применение модели Э. Альтмана в отечественной практике встретило ряд затруднений:

- модель построена для предприятий, функционирующих в условиях развитой рыночной экономики, а наша страна живет во многом еще в условиях переходной (транзитивной) экономики;
- рыночную стоимость привилегированных и обыкновенных акций можно объективно определить только в том случае, если они котируются на фондовой бирже;

- показатель прибыли до выплаты процентов и налогов отсутствует в финансовой отчетности отечественных предприятий.

Поэтому рядом российских экономистов (Л. И. Маслова и Д. Ф. Чангли) пятифакторная модель Э. Альтмана была адаптирована к отечественным условиям, вследствие чего выражение (3.41) приобрело следующий вид:

$$z = (\text{СОК}/\Sigma A) \times 1,2 + (\text{ПДН}/\Sigma A) \times 3,3 + (\text{ВР}/\Sigma A) + (\text{СК}/\Sigma A), \quad (3.42)$$

где СОК — собственный оборотный капитал (формула (3.14));

ПДН — прибыль до налогообложения;

ВР — выручка;

СК — собственный капитал;

ΣA — сумма всех активов (валюта баланса).

Нормативная база та же, что и у модели Э. Альтмана. Горизонт прогнозирования — 6 месяцев—год. Применение модели (3.42) помогает достаточно объективно оценить финансовое состояние предприятия и уверенно провести границу между предприятиями, выявив среди них финансово-ненадежные.

3.7. Выявление резервов улучшения финансового состояния

По окончании анализа финансового состояния организации на основе промежуточных выводов по отдельным его направлениям делается *обобщающий вывод*, в котором дается обобщающая оценка ее финансового состояния: абсолютно устойчивое (отличное) финансовое состояние, относительно устойчивое (хорошее) финансовое состояние, относительно неустойчивое (удовлетворительное) финансовое состояние, абсолютно неустойчивое (неудовлетворительное) финансовое состояние.

Результаты обобщающей оценки являются основой для выявления резервов улучшения финансового состояния организации, а именно:

- улучшение значений показателей имущественного положения;
- улучшение значений показателей финансовой устойчивости;
- улучшение значений показателей платежеспособности и ликвидности;
- улучшение значений показателей деловой активности;
- улучшение рейтинга финансового состояния;
- снижение вероятности банкротства.

Мобилизация выявленных резервов предполагают разработку *соответствующих мероприятий*, которые всегда индивидуальны для каждой конкретной организации.