

МЕТОДИКА ДИАГНОСТИКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ: СОСТОЯНИЕ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

Г.В. Савицкая, профессор БГЭУ

Аннотация. В статье оценивается современное состояние методики диагностики финансовой устойчивости субъектов хозяйствования в Республике Беларусь, и обосновываются рекомендации по ее совершенствованию.

THE DIAGNOSTIC METHOD OF THE FINANCIAL SUSTAINABILITY OF BUSINESS ENTITIES: STATUS AND WAYS TO IMPROVE

G. Savitskaya, professor BSEU

Abstract. In the article the current state of diagnostic techniques of financial sustainability of economic entities in the Republic of Belarus and justify recommendations for its improvement.

Введение. Под диагностикой финансовой устойчивости субъекта хозяйствования понимают совокупность аналитических процедур оценки финансового состояния организации и его изменения с целью выявления финансовых проблем и оценки степени финансовых рисков.

Она осуществляется на основе изучения основных ключевых индикаторов финансовой устойчивости организации, установлении их положительной и негативной динамики.

В соответствии с действующим нормативными документами [1,2] (далее Инструкция) для диагностики финансовой устойчивости и риска несостоятельности субъектов предпринимательской деятельности в Республике Беларусь применяется ограниченный круг показателей: коэффициент текущей ликвидности (K1), коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом (K2), коэффициент обеспеченности обязательств активами (K3).

Изучение динамики данных показателей и сравнение фактических их уровней с нормативными, дифференцированными по видам экономической деятельности, позволяет, по мнению разработчиков данных документов, оценить уровень платежеспособности субъектов хозяйствования.

Однако как показал практический опыт, и при низком уровне коэффициентов K1 и K2 многие субъекты хозяйствования успешно функционируют.

Рассмотрим подробнее сущность и алгоритмы расчета данных показателей.

Основная часть. Одним из основных показателей, наиболее широко применяемых для оценки платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности в краткосрочной перспективе, является коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия). Он определяет степень, в которой оборотные активы превышают текущие пассивы. Чем больше величина текущих активов по отношению к текущим пассивам, тем больше уверенность, что текущие обязательства будут погашены. Превышение текущих активов над текущими пассивами обеспечивает резервный запас для своевременного погашения обязательств при сбое денежных потоков или при снижении рыночной стоимости текущих активов.

Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия краткосрочных обязательств) – отношение всей суммы оборотных активов к общей сумме краткосрочных обязательств:

$$K1 = \frac{\text{Краткосрочные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{\text{разд.II (строка 290 баланса)}}{\text{разд.V (строка 690 баланса)}}$$

Однако у показателя текущей ликвидности, равно как и у показателей абсолютной и быстрой ликвидности, имеются серьезные теоретические и практические изъяны, ограничивающие сферу их применения:

- статичность – указанные показатели рассчитываются на основании балансовых данных, характеризующих имущественное и финансовое положение на конкретную дату, следовательно, они одномоментные;
- малая информативность для прогнозирования будущих денежных поступлений и платежей, а именно это является главной задачей анализа платежеспособности. Ликвидность в значительно большей степени зависит от будущих денежных потоков, нежели от остатков денежных средств на счетах в банке. Хотя остаток денежных средств является одним из компонентов коэффициентов

ликвидности, но не позволяет сделать никаких выводов относительно изменения платежеспособности в будущем.

- возможность завышения показателей за счет «неликвидных» активов: безнадежной дебиторской задолженности, неходовых запасов, невостребованной продукции.
- в Республике Беларусь коэффициенты текущей ликвидности завышаются еще из-за того, что в силу недостатков бухгалтерской отчетности в составе оборотных активов, которые могут трансформироваться в денежную наличность в течение года или одного операционного цикла, отражаются активы долгосрочного характера. Это долгосрочная задолженность дочерних компаний, филиалов и зависимых обществ по переданному им имуществу, а также авансы, выданные подрядчикам, которые не могут выступать в качестве обеспечения краткосрочных обязательств. Данные суммы согласно МСФО рекомендуется отражать в составе долгосрочных активов, т.е. в первом разделе баланса, иначе намного завышается величина оборотного капитала, а соответственно и производные от него показатели;
- неполный учет финансовых обязательств субъекта хозяйствования, способных повлечь значительный отток денежных средств в будущем. Так, обязательства перед подрядчиками возникают формально при подписании актов на сдачу-приемку выполненных капитальных работ, тогда как фактически обязательства перед ними возникают значительно раньше;
- в некоторых случаях краткосрочные обязательства значительно завышаются за счет отнесения к ним задолженности дочерних и зависимых обществ перед головной организацией по переданному им имуществу (стр.670), которая по своей сущности является долгосрочной;
- не принимается во внимание рефинансирование оборотных активов и текущих обязательств.

На основании выше изложенного можно сделать выводы, что сфера применения, а главное аналитические возможности коэффициента текущей ликвидности значительно меньше, чем принято считать. Поэтому основываться только на его величине при прогнозировании вероятности банкротства было бы ошибкой. «При этом следует помнить, что данный коэффициент пригоден в случае ликвидации организации, а при нормальной ситуации текущие активы и текущие пассивы обращаемы. Рассматривая дебиторскую задолженность как источник денежных средств необходимо учитывать возобновляемый характер этого актива (инкассированная дебиторская задолженность заменяется вновь созданной). Текущие обязательства, за исключением случаев ликвидации, также постоянно реинвестируются (погашение одних обязательств осуществляется за счет возникновения других)» [Бернштейн, с. 405].

Значение, равное 2, традиционно считается приемлемым нормативом для коэффициента текущей ликвидности на случай ликвидации предприятия. Такой подход базируется на эмпирическом правиле, согласно которому продажная цена оборотных активов при быстрой распродаже в случае ликвидации предприятия составляет примерно половину рыночной их стоимости.

В действительности пятидесятипроцентное эмпирическое правило может оказаться либо недостаточным, либо завышенным. Реальная ликвидационная стоимость зависит от характера отрасли и состояния оборотных активов, скорости их оборачиваемости.

Но учитывая, что при ликвидации предприятия приходится сразу погашать как краткосрочные, так и долгосрочные обязательства, то лучшим показателем является общий коэффициент покрытия долгов, как отношение всех активов к общей сумме обязательств.

А для оценки платежеспособности в нормальном режиме функционирования субъекта хозяйствования целесообразнее использовать другие коэффициенты, о чем речь будет идти ниже.

Вторым показателем, который используется в качестве основного индикатора для диагностики финансовой устойчивости субъектов предпринимательской деятельности в Республике Беларусь, является размер собственного оборотного капитала. На его основе рассчитывается целый ряд производных от него показателей, в частности коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом, коэффициент маневренности собственного капитала. И вместе с тем до сих пор не сложилось единого мнения относительно алгоритма его расчета и интерпретации.

Как нам кажется, научные споры по проблеме расчета собственного оборотного капитала возникают, прежде всего, в силу разного толкования его сущности и отождествления с чистым оборотным капиталом.

Первая интерпретация данного показателя – это часть собственного капитала организации, инвестированная в оборотные активы. Вторая – это сумма оборотного капитала, которая останется в распоряжении организации после исполнения краткосрочных обязательств.

Нетрудно заметить, что это совершенно разные понятия. Первое определение выражает сущность собственного оборотного капитала, второе – чистых оборотных активов. Следовательно, и интерпре-

тация и алгоритмы расчета данных показателей должны быть разными.

Согласно Инструкции [1], алгоритм расчета собственного оборотного капитала (СОК) в Республике Беларусь выглядит следующим образом:

$$\text{СОК} = \text{p.III} + \text{p.IV} - \text{p.I},$$

или то же самое, если взять разность между краткосрочными активами и краткосрочными обязательствами:

$$\text{СОК} = \text{p.II} - \text{p.V.} \quad (3)$$

На самом деле по этому алгоритму определяется размер не собственного оборотного капитала, а чистого оборотного капитал (net working capital). Именно данный показатель и его доля в общей сумме оборотных активов важен для оценки платежеспособности организации в ближайшей перспективе, но при условии, что во второй раздел включены только краткосрочные активы, способные в течение одного операционного цикла трансформироваться в денежную наличность.

Если краткосрочные обязательства превышают краткосрочные активы, то это означает, что все оборотные активы и часть долгосрочных активов сформированы за счет краткосрочных обязательств. Следовательно, у организации нет запаса финансовой прочности, и в случае необходимости погашения одновременно всей задолженности ей придется распродавать свою недвижимость. Поэтому популярность чистого оборотного капитала как меры ликвидности и финансовой устойчивости компании в краткосрочном плане в западной практике очень велика.

Собственный оборотный капитал – расчетный показатель, идентифицирующий размер собственного капитала, размещенного в оборотных активах. Рост суммы собственного оборотного капитала и его доли в формировании оборотных активов квалифицируется как положительная тенденция, свидетельствующая об упрочении финансового состояния организации. Особенно весомой была роль этого показателя в годы плановой централизованной экономики при планировании размера оборотных средств и источников их финансирования. Устанавливались нормативы собственных оборотных средств как в целом, так и по отдельным статьям нормируемых оборотных активов, которые носили директивный характер.

Понятие нормируемых оборотных средств исчезло с переходом к рыночным отношениям в связи с отменой процедуры централизованного регулирования их размера и источников их формирования. Руководство коммерческой организации сейчас вправе само решать, куда и в каком размере направлять имеющиеся в его распоряжении собственные и заемные финансовые ресурсы.

В итоге показатель «собственные оборотные средства» превратился из нормативного в сугубо аналитический. Тем не менее, он не утратил своей значимости и находит еще достаточно широкое применение при оценке финансовой устойчивости субъектов хозяйствования, которая достигается при обеспечении финансового равновесия между собственными и заемными источниками формирования краткосрочных активов организации. Ему придается большое значение в официальных нормативных документах, научной и учебной литературе.

Но при этом следует иметь в виду, что по данным бухгалтерского баланса практически невозможно установить, какая сумма собственного капитала вложена в долгосрочные активы, а какая – в краткосрочные активы, поскольку собственный капитал отражается в нем общей суммой, а обязательства структурируются не по направлениям использования, а по срочности погашения.

В составе долгосрочных обязательств, которые по Инструкции якобы полностью должны быть источником формирования долгосрочных активов, могут быть отсроченные и пролонгированные краткосрочные кредиты, полученные на формирование оборотных активов, отсроченные налоговые обязательства и др. Иногда коммерческие организации используют долгосрочные кредиты на пополнение недостатка собственных оборотных средств. Часть краткосрочных кредитов может быть переведена в состав долгосрочных в результате реструктуризации долгов.

В то же время в составе краткосрочных обязательств, которые якобы являются источником формирования оборотных активов, отражается задолженность по долгосрочным кредитам, займам и лизингу, которая должна быть погашена в течение года, а также задолженность поставщикам и подрядчикам по приобретенным и строящимся объектам основных средств. Встречаются довольно частые случаи приобретения основных средств за счет краткосрочных кредитов банка.

Поэтому представляется целесообразным отказаться от попыток расчета собственного оборотного капитала, поскольку для организации значение имеет общий размер и доля собственного капитала в формировании совокупных активов, и не так уж важно, в каких активах он находится – в основных средствах, запасах, дебиторской задолженности, денежной наличности и т.д. Если собственные и заемные ресурсы влились в единый поток, то очень трудно разграничить их по отдельным позициям и

разделам актива баланса.

Следовательно, коэффициент К2 по своей сущности – это доля чистого оборотного капитала в общей сумме краткосрочных активов. И его следует называть своим именем. Он характеризует, какая часть оборотных активов остается в распоряжении организации после исполнения краткосрочных обязательств. Чем больше его размер и доля в общей сумме оборотных активов, тем выше гарантия погашения краткосрочных обязательств.

Одним из показателей, принятых в РБ для характеристики платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности, является коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами (КЗ), который отражает способность организации рассчитаться по своим обязательствам после реализации всех активов.

Судя по названию данного показателя, он отражает платежные возможности организации по погашению обязательств и должен рассчитываться отношением суммы активов к обязательствам.

Согласно же Инструкции, алгоритма расчета данного коэффициента выглядит следующим образом:

$$K3 = \frac{\text{разд.IV} + \text{разд.V}}{\text{Итог баланса}} = \frac{\text{стр.590} + \text{стр.690}}{\text{стр.300}},$$

Следовательно, он характеризует степень участия заемных средств в формировании активов организации, т.е. степень финансовой зависимости (концентрации заемного капитала). Остальная доля – это чистые активы организации. Следовательно, сам по себе этот коэффициент несет важную информацию об источниках формирования активов организации и ее финансовой устойчивости. Нужно только привести его название в соответствие с алгоритмом расчета.

Не должно быть и огульного норматива по уровню данного коэффициента. Некоторые коммерческие организации, которые арендуют основные средства и умеют быстро оборачивать оборотный капитал, могут успешно функционировать и при высокой доле заемных средств.

Вышесказанное в равной мере относится и к коэффициенту обеспеченности просроченных обязательств активами организации. Во-первых, нужно привести в соответствие с названием алгоритм его расчета. Во-вторых, следует придать ему большую значимость по сравнению с коэффициентом КЗ, поскольку и при большой доле заемного капитала предприятие может быть финансово устойчивым, а вот этого не может быть при большой доле просроченных долгов. Наличие просроченных долгов, нарастание их суммы и увеличение доли в валюте баланса – это основной индикатор финансовой напряженности и вероятности несостоятельности предприятия. Этот показатель по его значимости можно поставить на первое место среди рассмотренных выше.

Таким образом, ни один из рассмотренных коэффициентов, ни все они вместе не могут объективно охарактеризовать финансовую устойчивость и платежеспособность предприятий ни на отчетную дату, ни на перспективу.

Часть 2

Практический опыт показывает, что устойчивое финансовое состояние достигается при достаточности собственного капитала, хорошем качестве активов, достаточном уровне рентабельности, высоком уровне ликвидности активов, стабильных доходах и широких возможностях привлечения заемных средств.

В качестве критериев для диагностики финансового состояния субъектов предпринимательской деятельности, степени их финансовой устойчивости, вероятности возникновения и развития финансового кризиса можно рекомендовать следующие показатели.

1. Основные индикаторы финансового кризиса

1.1. Отрицательная величина собственного капитала в результате убыточной деятельности и ее доля в общей валюте баланса – свидетельство глубокого кризиса и стопроцентной несостоятельности субъекта предпринимательской деятельности. Она показывает, в каком размере уже «проеден» заемный капитал.

1.2. Непокрытые убытки прошлых лет и убытки отчетного периода – уменьшают сумму собственного капитала и его долю в формировании имущества организации, свидетельствуют о хронической убыточности бизнеса, что в конечном итоге при непринятии соответствующих мер приводит к вышеописанной ситуации, т.е. полной ее несостоятельности.

1.3. Просроченные обязательства организации и их доля в общей валюте баланса. Наличие просроченных долгов, нарастание их суммы и увеличение доли в валюте баланса – это основной индикатор финансовой напряженности и вероятной несостоятельности субъекта хозяйствования. Просрочен-

ные обязательства могут быть эпизодического и хронического характера. Наличие хронически просроченных долгов на протяжении года и более также свидетельствует о глубокой кризисной ситуации.

1.4. Коэффициент концентрации заемного капитала (коэффициент долговой нагрузки) (Кзк) характеризует степень финансовой зависимости организации от заемных средств. Его уровень определяется отношением всех (долгосрочных и краткосрочных) обязательств организации к общей стоимости имущества (активов).

$$K_{зк} = \frac{\text{Заемные средства}}{\text{Валюта баланса}} = \frac{\text{стр.590 ф.№1} + \text{стр. 690 ф.№ 1}}{\text{стр.300 ф. №1}}$$

Если его значение больше единицы, то это указывает на отсутствие или отрицательную величину собственного капитала (чистых активов).

2. Показатели текущей платежеспособности субъектов хозяйствования

Платежеспособность, оцениваемая не в процессе ликвидации, а в нормальном режиме функционирования субъекта хозяйствования, характеризуется скоростью трансформирования активов в денежную наличность и сроками погашения краткосрочных обязательств. Поэтому для оценки текущей платежеспособности организации вместо коэффициента текущей ликвидности целесообразнее использовать коэффициент быстрой ликвидности и коэффициент покрытия текущих обязательств выручкой, которые показывают, в какой мере текущие обязательства покрываются потоком средств от операционной деятельности, что имеет первостепенное значение для кредиторов и для финансового благополучия организации.

2.1. Коэффициент быстрой ликвидности (именуемый также коэффициентом «лакмусовой бумажки», в России – коэффициентом текущей ликвидности) – отношение быстроликвидных активов (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность краткосрочного характера, НДС по приобретенным ценностям) к краткосрочным обязательствам. Характеризует степень обеспеченности краткосрочных обязательств быстроликвидными активами. Рассчитывается следующим образом:

$$K_{б.л} = \frac{(\text{стр.240} + \text{стр.250} + \text{стр.260} + \text{стр.270})\text{ф.№1}}{\text{стр.690}}$$

Это более жесткий показатель по сравнению с коэффициентом текущей ликвидности, поскольку включает только те активы, которые организация способна быстро превратить в наличность, чтобы рассчитаться по долговым обязательствам. К ним относятся денежная наличность, легкорезализуемые ценные бумаги и счета дебиторов. Включение в расчет НДС по приобретенным ценностям является обоснованным, т.к. при использовании зачетного метода сумма НДС, предъявленная поставщиком к оплате, в следующем отчетном периоде уменьшит сумму начисленного НДС (который будет отражаться в составе кредиторской задолженности перед бюджетом по налогам и сборам). Значение коэффициента быстрой ликвидности, равное 1, традиционно считается хорошим показателем ликвидности. Но это явно завышенный норматив, поскольку не все краткосрочные обязательства подлежат погашению в течение месяца. Поэтому сумму быстроликвидных активов целесообразнее сравнивать с суммой срочных обязательств, которые нужно исполнить в течение месяца. Тогда алгоритм его расчета будет выглядеть следующим образом:

$$K_{б.л} = \frac{\text{Быстроликвидные активы}}{\text{Среднемесячная сумма текущих обязательств}} =$$

$$= \frac{(\text{стр.240} + \text{стр.250} + \text{стр.260} + \text{стр.270}) \text{ ф.№1}}{(\text{стр.630} + \text{стр.670} + 1/12 \text{стр.}(610 + 620) \text{ ф.№1})}$$

2.2. Коэффициент покрытия текущих обязательств выручкой (отношение среднемесячной выручки к среднемесячной сумме обязательств) – характеризует степень покрытия долгов внутренними ресурсами организации в ближайшей перспективе:

$$K_{пз} = \frac{\text{Среднемесячная выручка по оплате}}{\text{Среднемесячная сумма краткосрочных обязательств}} =$$

Среднемесячная выручка определяется следующим образом:

$$B_{ср} = \frac{\text{Выручка начисленная за отчетный период} \pm \text{Изменение остатков дебиторской задолженности} \pm \text{Изменение авансов полученных от покупателей}}{\text{Число месяцев отчетного периода}} =$$

$$= \frac{\sum (\text{стр.010 ф.№ 2} \pm \Delta \text{ по стр.250 ф.№ 1} \pm \Delta \text{ по стр. 632 ф. № 1}) / n}{(\text{стр.630} + \text{стр.670} + 1/12 \text{стр.}(610 + 620) \text{ ф.№1})}$$

где n – число месяцев в отчетном периоде.

Аргументировать значимость данного показателя можно тем, что размер оборотных активов и размер закупок зависят в основном от объема производства и реализации продукции (услуг). Значит, они должны изменяться примерно в одинаковой пропорции. Поэтому важно сбалансировать приток и отток денежных средств по объемам и срокам, т.е. среднемесячную выручку и среднемесячную сумму обязательств к погашению. Если организация работает ритмично и не изменяет масштабов своей деятельности, то можно предположить, что ее среднемесячная выручка не будет резко меняться в течение ближайшего периода.

При определении среднемесячной суммы обязательств в расчет следует принимать всю кредиторскую задолженность, которая, как правило, погашается в течение месяца, и 1/12 текущей задолженности по кредитам банка, займам и лизинговым операциям. Отношение среднемесячной выручки к среднемесячной сумме долговых обязательств показывает возможности организации погашать свои текущие долги за счет собственных ресурсов, не прибегая к привлечению дополнительных источников финансирования.

При этом следует иметь в виду, что ни один из рассмотренных показателей платежеспособности не учитывает резерв «кредитоемкости» субъекта хозяйствования. Недостаток денежных средств или других ликвидных активов может не иметь значения, если у организации есть возможность быстро взять деньги в кредит, или у нее есть постоянная гарантированная кредитная линия, которая позволяет ей брать в долг в любой момент. Исходя из этого, не имеет большого смысла рассчитывать показатель абсолютной ликвидности, которому в действующей Инструкции придается большое значение, величина которого определяется отношением денежных средств и краткосрочных финансовых вложений ко всей сумме краткосрочных обязательств организации:

$$K_{абс.л} = \frac{\text{стр.260} + \text{стр.270}}{\text{стр.690}}.$$

Он показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена на конкретную дату за счет имеющейся денежной наличности. Чем выше его уровень, тем больше гарантия погашения долгов. Однако и при небольшом его значении организация может быть платежеспособной, если сумеет сбалансировать и синхронизировать приток и отток денежных средств по объему и срокам.

Некоторые организации используют заменители денег – открытые кредитные линии, средства которых вообще не включаются в расчет коэффициентов ликвидности. Поэтому каких-либо общих нормативов и рекомендаций по уровню данного показателя не может быть. Установленный норматив в Республике Беларусь, обязывающий организации иметь резерв денежной наличности в размере не менее 20 % от суммы краткосрочных обязательств, несомненно, завышен. Иметь в запасе такой остаток денежных средств на счетах в банке для организаций не выгодно.

Следует также учитывать, что величина денежных средств быстро меняется, а поэтому показатель абсолютной ликвидности порой отображает давно устаревшие данные. Кроме того, к дате отчетного периода организация иногда искусственно накапливают значительную сумму денежных средств, чтобы по уровню коэффициента абсолютной ликвидности выглядеть прилично. Поэтому данный показатель при оценке платежеспособности организаций обладает наименьшей информационной емкостью.

2.3. Доля чистых оборотных активов в общей сумме оборотных активов

$$K_{\text{чОА}} = \frac{\text{стр.290} - \text{стр.690}}{\text{стр.290}}.$$

Отражает долю оборотных активов, свободных от краткосрочных обязательств. Чем она выше, тем больше гарантия исполнения текущих обязательств организацией.

Учитывая, что между данным коэффициентом и коэффициентом текущей ликвидности имеется функциональная зависимость, зная значение одного из них, можно определить значение другого

$$K_{\text{чОА}} = 1 - \frac{1}{K_{\text{т.л}}}; \quad K_{\text{т.л}} = \frac{1}{1 - K_{\text{чОА}}}.$$

2.4. Общий коэффициент покрытия – отношение общей суммы активов организации ко всей сумме ее обязательств как краткосрочного, так и долгосрочного характера. Характеризует степень покрытия всех обязательств активами организации.

$$K_{\text{покp}} = \frac{\text{стр.300 ф.№1}}{(\text{стр.590} + \text{стр.690}) \text{ ф. №1}}.$$

Коэффициент покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами и коэффициент покрытия всех обязательств совокупными активами можно использовать как вспомогательные при оценке текущей платежеспособности. Их целесообразно применять в случае ликвидации организации, а при нормальной ситуации платежеспособность организации оценивают не по наличию или отсутствию денежных средств, а по денежным потокам.

3. Показатели финансовой устойчивости

3.1. Коэффициент финансовой независимости (автономии, концентрации собственного капитала) – отношение собственного капитала к общей сумме активов организации. Показывает, какая доля активов сформирована за счет собственного капитала. Фактическое его значение определяют следующим образом:

$$K_{\text{ф.н.}} = \frac{\text{стр.490 ф.№1}}{\text{стр.300 ф.№1}}.$$

Общих нормативов соотношения заемных и собственных средств практически не существует. Они не могут быть одинаковыми для разных отраслей и предприятий. Доля собственного и заемного капитала в формировании активов предприятия и уровень финансового левериджа зависят от отраслевых особенностей предприятия. В тех отраслях, где медленно оборачивается капитал и высокая доля внеоборотных активов, коэффициент финансового левериджа не должен быть высоким. В других отраслях, где оборачиваемость

капитала высокая и доля основного капитала низкая, он может быть значительно выше.

Нормативный уровень данного коэффициента для каждого предприятия определяют исходя из сложившейся структуры его активов и умеренной финансовой политики их формирования, при которой допускается, что долгосрочные активы на 70–75 % формируются за счет собственных средств и на 25–30 % – за счет заемных средств, а оборотные – на 50 % за счет собственных и на 50 % – за счет заемных. Алгоритм его расчета выглядит следующим образом:

$$K_{ф.н(норм)} = \frac{\text{стр.190 ф.№1}}{\text{стр.300 ф.№1}} \times 0,70 + \frac{\text{стр.290 ф.№1}}{\text{стр.300 ф.№1}} \times 0,50.$$

3.2. Коэффициент финансовой зависимости – отношение заемных средств к общей валюте баланса. Характеризует, какая часть активов сформирована за счет заемных средств.

$$K_{ф.з} = \frac{\text{стр.590 ф.№1} + \text{стр.690 ф.№1}}{\text{стр.300 ф.№1}}.$$

Нормативный его уровень при умеренной финансовой политике определяется следующим образом:

$$K_{ф.з(норм)} = \frac{\text{стр.190 ф.№1}}{\text{стр.300 ф.№1}} \times 0,30 + \frac{\text{стр.290 ф.№1}}{\text{стр.300 ф.№1}} \times 0,50.$$

Поскольку коэффициенты финансовой независимости и зависимости в сумме составляют единицу, то зная один из них легко найти второй. Чтобы избежать перегрузки системы показателей, один из них можно исключить.

3.3. Коэффициент финансового рычага – отношение заемных средств к собственному капиталу, характеризует уровень финансового риска:

$$K_{ф.р} = \frac{\text{стр.590 ф.№1} + \text{стр.690 ф.№1}}{\text{стр.490 ф.№1}}.$$

Данный коэффициент считается одним из основных индикаторов финансовой устойчивости. Чем выше его значение, тем выше риск вложения капитала в данное предприятие. Все остальные в той или иной мере определяют его величину.

В разных странах и отраслях сложились разные соотношения заемных и собственных средств. Так по данным Организации экономического сотрудничества и развития доля заемных средств в общей сумме источников составляет: в Японии – 85 %, в ФРГ – 64 %, в США – 55 % [Бригхем Ю, Гапенски Л. Финансовый менеджмент. – т.2, с.544]

Различаются эти соотношения и по отраслям. В отраслях, где низкий коэффициент оборачиваемости капитала, коэффициент финансового рычага не должен превышать 0,5. В других отраслях, где оборачиваемость капитала высокая и доля основного капитала низкая, коэффициент может быть выше 1. И по данному коэффициенту не может быть единого норматива. Его можно рассчитать индивидуально для каждого предприятия путем отношения нормативного значения коэффициента финансовой зависимости к нормативному значению коэффициента финансовой независимости:

$$K_{ф.р(норм)} = \frac{K_{ф.з(норм)}}{K_{ф.н(норм)}}.$$

Если фактическое значение коэффициента финансового рычага выше его нормативного уровня, то это свидетельствует об агрессивной финансовой политике. В обратной ситуации – о консервативной финансовой политике, когда организация финансирует свою деятельность преимущественно за счет собственных источников средств.

Для оценки финансовой устойчивости организации в перспективе изучается динамика показателей ее развития, деловой активности и эффективности деятельности.

4. Характеристика деловой активности и эффективности деятельности субъектов хозяйствования. Динамичными признаками финансовой устойчивости являются показатели деловой активности, которая проявляется в устойчивой тенденции наращивания объемов деятельности, генерирования прибыли, в ускорении оборачиваемости капитала и эффективности его использования. Положительная динамика данных показателей гарантирует устойчивое финансовое состояние в перспективе.

Данная группа показателей значительно углубляет оценку финансового состояния субъекта хозяйствования. Нередко по показателям ликвидности и текущей платежеспособности организация выглядит не вполне благонадежно, если, предположим, она инвестировала много собственных и заемных средств в основные средства, новые технологии и другие инновационные проекты. Но при этом она значительно повысила свой экономический потенциал, способность зарабатывать прибыль для себя, государства и кредиторов. Показатели данной группы в зарубежной практике считаются одними из лучших при оценке финансовых возможностей и благополучия компании.

4.3. Динамика и соотношение темпов роста совокупных активов ($T_{акт}$), объема продаж (выручки) ($T_{впр}$) и прибыли ($T_{п}$):

$$100 \% < T_{акт} < T_{впр} < T_{п}.$$

Первое неравенство ($100 < T_{акт}$) показывает, что организация наращивает экономический потенциал и масштабы своей деятельности.

Второе неравенство ($T_{акт} < T_{впр}$) свидетельствует о том, что объем продаж растет быстрее экономического потенциала, т.е. в данной организации повышается интенсивность использования ресурсов, ускоряется оборачиваемость капитала.

Третье неравенство ($T_{впр} < T_{п}$) означает, что прибыль организации растет быстрее объема реализации продукции и совокупных активов, в результате чего повышается уровень рентабельности продаж и рентабельности совокупного капитала.

Данные соотношения принято называть «золотым правилом экономики». Если эти пропорции соблюдаются, то это свидетельствует о динамичности развития организации и укреплении ее финансовых позиций. Обратная ситуация свидетельствует о спаде деловой активности организации и эффективности ее деятельности.

4.2. Коэффициент роста собственного капитала характеризует темп наращивания собственного капитала. Желательно, чтобы темп роста собственного капитала был выше темпов роста совокупных активов. Рассчитывается он отношением суммы собственного капитала на конец периода к сумме собственного капитала на начало периода:

$$K_{\uparrow СК} = \frac{СК_{к}}{СК_{н}},$$

где СК – сумма собственного капитала по разделу III баланса за минусом задолженности учредителей по взносам в уставный фонд (стр.251 баланса).

Детальную расшифровку факторов изменения величины собственного капитала можно получить по данным, приведенным в форме № 3 «Отчет об изменении капитала».

Однако при этом надо иметь в виду, что прирост собственного капитала может произойти как за счет капитализированной прибыли, так и за счет фонда переоценки основных средств. Поэтому наряду с данным показателем необходимо рассчитывать и изучать динамику коэффициента устойчивого роста собственного капитала.

4.3. Коэффициент устойчивого роста собственного капитала (рост собственного капитала за счет капитализированной прибыли) является одним из наиболее обобщающих и важнейших индикаторов финансовой устойчивости/неустойчивости субъектов хозяйствования.

$$K_{ур} = \frac{\text{Прирост капитализированной прибыли отчетного года}}{\text{Собственный капитал на начало периода}}$$

Отрицательное значение данного показателя показывает, какими темпами идет «проедание» собственного капитала организации за счет убыточной деятельности, что в итоге ведет к ее банкротству. Напротив, высокий уровень данного показателя и положительная его динамика – признаки укрепления финансового состояния организации, устойчивого ее экономического роста. Данный показатель в значительной степени дополняет предыдущие показатели. По степени агрегирования он замыкает всю пирамиду показателей финансовой эффективности субъектов предпринимательской деятельности, поскольку его уровень зависит от всех факторов формирования и использования прибыли.

4.4. Продолжительность оборота капитала (общего, оборотного, в том числе в запасах сырья и материалов, незавершенном производстве, готовой продукции, дебиторской задолженности, денежной наличности):

$$P_{об} = \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Однодневная выручка – нетто (по оплате)}}$$

Выручку по оплате можно определить косвенным образом:

$$\text{Выручка (по отгрузке)} \pm \text{Изменение дебиторской задолженности покупателей}^* \pm \text{Изменение суммы авансов, полученных от покупателей и заказчиков.}$$

***Примечание.** В бухгалтерском балансе по строке 250 отражается общей суммой не только дебиторская задолженность покупателей, но и авансы выданные поставщикам и подрядчикам, а также долгосрочная задолженность дочерних и зависимых обществ, филиалов и т.п.

Данный индикатор показывает, насколько быстро используемый организацией капитал оборачивается в процессе ее деятельности. Ускорение оборачиваемости способствует увеличению прибыли, уменьшению потребности в привлечении заемных средств, повышению доходности инвестированного капитала. Напротив, замедление оборачиваемости капитала вызывает потребность в привлечении дополнительных заемных ресурсов в оборот и приводит к снижению отдачи на вложенный капитал. Это признак снижения уровня деловой активности организации.

Для оценки интенсивности использования капитала в ряде литературных и нормативных источников предлагается исчислять показатели оборачиваемости отдельно по собственному и по заемному капиталу. На наш взгляд, расчет данных показателей ничего не дает, поскольку собственный капитал не может оборачиваться быстрее или медленнее, чем заемный. Если деньги влились в единый поток, то они движутся с одинаковой скоростью – как собственные, так и заемные. Набор многочисленных показателей, зачастую пустых и бесполезных, создает только информационный шум, и зачастую не проясняет ситуацию, а наоборот – ее затемняет.

Показатели рентабельности совокупного, операционного, собственного капитала являются важными индикаторами финансовой устойчивости субъектов хозяйствования.

4.5. Общая рентабельность совокупных активов (отношение общей суммы прибыли от всех видов деятельности до выплаты процентов и налогов к средней величине совокупных активов) – характери-

ует, сколько прибыли зарабатывает организация на рубль совокупного капитала для всех заинтересованных сторон: организации, кредиторов, государства и наемного персонала:

$$P_{\text{общ}} = \frac{\text{Общая сумма прибыли, заработанная для всех заинтересованных сторон}}{\text{Среднегодовая сумма активов}} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Налоги из прибыли} + \text{Проценты по кредитам, займам, лизингу}}{\text{Среднегодовая сумма активов}}$$

Данный коэффициент показывает, насколько организация эффективно использует капитал, вложенный в активы. Это один из наиболее ценных и наиболее широко используемых показателей эффективности предпринимательской деятельности. По его уровню судят о качестве управления, о способности организации получать прибыль на вложенный капитал (собственный и заемный) для всех заинтересованных сторон.

Часто его рассчитывают отношением чистой прибыли к средней сумме совокупных активов организации и не учитывают проценты за кредиты и займы, которые по своей экономической сущности являются частью доходов на вложенный капитал, достоящейся кредиторам.

Если основная часть активов создана за счет заемных ресурсов, то чистая прибыль, которая остается собственнику после уплаты процентов за кредиты, может составлять небольшую часть в общей сумме заработанной прибыли для себя и для кредиторов, и если ее разложить на всю сумму активов, то доходность совокупных активов окажется невысокой. Отсюда из-за разной финансовой структуры капитала величина чистой прибыли на рубль активов является несопоставимой по разным организациям и отраслям.

Чистую прибыль следует соотносить только с величиной собственного капитала, а не с суммарной стоимостью активов.

4.6. Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования собственного капитала. Данный показатель рассчитывается как отношение чистой прибыли к среднегодовой сумме собственного капитала:

$$P_{\text{СК}} = \frac{\text{Чистая прибыль отчетного периода}}{\text{Среднегодовая сумма собственного капитала}} = \frac{\text{стр.210 ф.2}}{(\text{стр.490гр.3} + \text{стр.490гр.4 ф.1}) / 2}$$

Рентабельность собственного капитала является наиболее обобщающим показателем эффективности функционирования организации, вся деятельность которой должна быть направлена на увеличение суммы собственного капитала и повышение уровня его доходности.

Рентабельность собственного капитала и рентабельность совокупного капитала тесно связаны между собой, что видно из следующей модели:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Брутто – прибыль}} \times \frac{\text{Брутто – прибыль}}{\text{Совокупные активы}} \times \frac{\text{Совокупные активы}}{\text{Собственный капитал}}$$

$$P_{\text{СК}} = D_{\text{чп}} \times P_{\text{общ}} \times \Phi P,$$

где $D_{\text{чп}}$ – доля чистой прибыли в общей сумме брутто-прибыли, которая зависит от уровня налогообложения прибыли;

$P_{\text{общ}}$ – общая рентабельность совокупного капитала (совокупных активов) – зависит от скорости оборота капитала и рентабельности продаж;

ΦP – финансовый рычаг (отношение активов к собственному капиталу).

4.7. Рентабельность продаж – отношение брутто-прибыли от реализации продукции к выручке-нетто от реализации продукции:

$$P_{\text{пр}} = \frac{\text{Прибыль от реализации продукции}}{\text{Выручка(нетто)}} = \frac{\text{стр.060 ф.2}}{\text{стр.010 ф.2}} \cdot 100.$$

4.8. Рентабельность затрат (отношение брутто-прибыли от реализации продукции к полной себестоимости реализованной продукции) – характеризует окупаемость затрат:

$$P_3 = \frac{\text{Прибыль от реализации продукции отчетного периода}}{\text{Полная себестоимость реализованной продукции отчетного периода}} = \frac{\text{стр.060 ф.2}}{\text{стр.020 + 040 + 050 ф.2}}$$

Подчеркивая важную роль показателей прибыльности продукции (4.7 и 4.8) для оценки эффективности деятельности субъектов хозяйствования, в то же время следует обратить внимание, что они полезны в сопоставлениях только внутри каждой отрасли и при изучении динамики данных коэффициентов по отдельным организациям. Они не подходят для межотраслевых сопоставлений, поскольку доходность бизнеса в разных отраслях экономики зависит не только от уровня рентабельности продукции, но и от скорости оборота капитала. В тех отраслях, где отмечается высокая скорость оборота капитала, можно получить высокую отдачу на вложенный капитал, имея невысокий уровень рентабельности продукции. Напротив, отрасли, в которых медленно оборачивается капитал, должны иметь высокий уровень рентабельности продаж для того, чтобы заработать требуемую норму доходности на вложенный капитал.

К примеру, торговая организация, где высокая скорость оборота капитала, может успешно функционировать при уровне рентабельности оборота, равном 2–3%, чего нельзя сказать о сельскохозяйственных предприятиях, на которых коэффициент оборачиваемости совокупного капитала составляет примерно 0,3–0,5. Для того чтобы заработать 15% прибыли на рубль совокупного капитала, т.е. достичь такого же уровня доходности бизнеса как в торговле, сельскохозяйственному субъекту хозяйствования необходима рентабельность продаж как минимум 30 %.

Организация	Уровень показателя		
	Коэффициент оборачиваемости	Рентабельность продаж, %	Общая рентабельность совокупного капитала, %
Торговая	5	3	15
Сельскохозяйственная	0,5	30	15

Поэтому подлинными критериями эффективности являются показатели рентабельности активов и собственного капитала. Именно по уровню данных показателей можно сравнивать эффективность работы субъектов предпринимательской деятельности разных отраслей и оценивать степень их финансового благополучия и финансовой уязвимости. Рентабельность продаж и рентабельность затрат можно использовать в качестве дополнительных показателей при необходимости более детального выяснения причин снижения отдачи на вложенный капитал.

В экономической литературе предлагаются и другие показатели рентабельности: такие как рентабельность оборотных активов, рентабельность чистых активов, рентабельность внеоборотных активов. На наш взгляд, это искусственное «усложнение» анализа, т.к. рентабельность чистых активов дублирует, по существу, рентабельность собственного капитала. Расчет рентабельности оборотного капитала, основного капитала не имеет экономического смысла, поскольку нельзя выделить прибыль, заработанную основным капиталом, и прибыль, заработанную оборотным капиталом.

Вместе с тем в отечественной практике недостаточно внимания уделяется такому показателю, как экономическая добавленная стоимость, который нашел очень широкое распространение в Западных странах для оценки эффективности бизнеса. Этот показатель в зарубежной литературе обозначается EVA (economic value added).

4.9. Экономическая добавленная стоимость (EVA) представляет собой разность между суммой прибыли организации от обычной деятельности после уплаты налогов и «нормальной» прибылью, которую можно получить на вложенный капитал при среднерыночной норме его отдачи.

Показатель применяется для оценки эффективности деятельности организации с позиции ее собственников, которые считают, что бизнес имеет для них положительный результат в том случае, если менеджерам предприятия удалось заработать больше той суммы прибыли, которая в среднем генерируется на рынке на данный капитал.

Показатель EVA рассчитывается следующим образом:

$$EVA = (P_{од} - H) - (IC \times WACC) = (ЧП + Проц) - (IC \times WACC) = \left(\frac{ЧП + Проц}{IC} - WACC \right) \times IC$$

$$= (ROI - WACC) \times IC.$$

где: $P_{од}$ – прибыль от обычной деятельности;

H – налоги и другие обязательные платежи из прибыли;

IC – инвестированный в бизнес капитал;

$WACC$ – средневзвешенная рыночная цена инвестируемого капитала;

$ЧП$ – чистая прибыль;

ROI – рентабельность инвестированного капитала (отношение прибыли до выплаты процентов за кредиты и займы к средней величине совокупного капитала).

EVA – будет иметь положительное значение, если рентабельность совокупного капитала организации превышает средневзвешенную его рыночную доходность. В этом случае повышается рыночная стоимость и инвестиционная привлекательность организации, что определяет поведение ее собственников и кредиторов.

В противоположной ситуации, если $EVA < 0$, т.е. $WACC > ROI$, происходит уменьшение рыночной стоимости организации и собственники теряют вложенный в нее капитал за счет потери альтернативной доходности.

Заключение. Таким образом, основными направлениями диагностики финансового состояния и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности являются: характеристика основных индикаторов финансовой зависимости и признаков несостоятельности, текущей платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности и эффективности. Предлагаемая система аналитических показателей позволит точнее диагностировать вероятность наступления финансового кризиса организации и вырабатывать более эффективную политику управления финансовыми рисками.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Инструкция о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования: утв. М-вом финансов Респ. Беларусь, М-вом экономики Респ. Беларусь, 27 декабря 2011 № 140/206 Нац. центр правовых актов Респ. Беларусь. 7.02.2012 г. № 8/24865 – Минск, 2012.
2. Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 12 декабря 2011 г. № 1672 «Об определении критериев оценки платежеспособности субъектов хозяйствования» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2011, № 140, 5/34926).
3. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996.
4. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Анализ баланса, или как понимать баланс / 3-е изд. – М.: Проспект, 2014.
5. Савицкая Г.В. Анализ эффективности использования капитала // Финансовый директор. – 2013. – № 9.