

## ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ РАСЧЕТА СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

**Аннотация.** Показаны подходы к оценке финансовой устойчивости предприятия на основе анализа его бухгалтерской документация.

**Ключевые слова:** устойчивость, оценка, компания, коэффициент, баланс, капитал, активы.

**I. Введение** В экономической практике развитых стран, а в настоящее время и в практике крупных украинских промышленных компаний принято проводить оценку финансовой устойчивости компании с помощью финансовых коэффициентов соответствующей группы.

**II. Постановка задачи.** Уровень финансовой устойчивости компании, как правило, характеризуется [2, 4, 8]:

- соотношением собственных и заемных средств;
- темпом роста собственных источников финансирования производственной и инвестиционной деятельности;
- соотношением в заемных средствах долгосрочных и краткосрочных обязательств;
- обеспеченностью МОС (материальных оборотных средств) собственными источниками финансирования.

**III. Результаты.** Для оценки финансовой устойчивости компании или отдельного предприятия привлекаются коэффициенты, характеризующие структуру капитала, отраженную в активах и пассивах. Сложность аналитического подхода, основанного на сравнении фактических (расчетных) показателей с экстремальными (нормативными), заключается не только в большом количестве рекомендуемых разными авторами коэффициентов [4, 6, 7, 8], но и в частом несовпадении расчетных формул (на что, в частности, указано в работе [5]) и, главное, в отсутствии единой норматив-

ной базы для оценки интегрального показателя финансовой устойчивости предприятия по рассчитанным значениям финансовых коэффициентов.

Нормативный уровень последних зависит от следующих факторов: отраслевой принадлежности предприятия, сложившейся структуры источников средств, оборачиваемости оборотных активов, специфических условий кредитования компании, ее рыночной репутации и т.п. В связи с этим приемлемость значений конкретных коэффициентов, динамики и направления их изменения должны, как это подчеркивается в официальной методике [1], устанавливаться для каждого конкретного предприятия (бизнес - проекта).

Критический анализ публикаций, посвященных коэффициентному методу оценки финансовой устойчивости предприятия, позволил сделать вывод, что непротиворечивый и уникальный по содержащейся информации набор финансовых коэффициентов рассматриваемой группы должен включать следующие пять показателей:

- коэффициент финансового риска;
- коэффициент долга;
- коэффициент финансовой устойчивости;
- коэффициент маневренности собственных средств;
- коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными источниками финансирования.

Остановимся на каждом из перечисленных коэффициентов.

1. Коэффициент финансового риска  $K_p$  (соотношение собственных и заемных средств или финансовый рычаг) - отношение заемных средств к собственным средствам:

$$K_p = ZC / CC,$$

где:  $ZC$  - заемные средства

$CC$  - собственные средства

Нормативным значением показателя  $K_p$  является 0,5 [5, 8], что указывает на допустимость использования в активах предприятия 0,5 заемного руб. на один руб. собственных средств. В западной практике считается, что если  $K_p > 1$ , то финансовая автономность предприятия достигает критического уровня и возрастает риск снижения финансовой устойчивости в случае непрогнозируемых колебаний рыночной конъюнктуры.

Естественно, что при анализе динамики изменения показателя  $K_p$  следует учитывать направления вложения средств, структуру и скорость их оборачиваемости. Наиболее важным аспектом является относительная оборачиваемость материальных оборотных средств и дебиторской задолженности. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее МОС, то это характеризует высокую интенсивность поступления денежных средств на счета предприятия, что позволяет увеличить собственные средства и привлечь дополнительные кредиты. Таким образом, в этом случае коэффициент финансового риска может принимать значения больше 1.

2. Коэффициент долга  $K_g$ , (индекс финансовой напряженности) - отношение заемных средств к валюте баланса:

$$K_g = ZC / VB,$$

где:  $VB$  - валюта баланса.

В качестве нормативного значения коэффициента долга часть авторов [7, 8] принимает 0,4. Так как  $K_g$  прямо пропорционален  $ZC$  и обратно пропорционален  $VB$ , то финансовая устойчивость предприятия растет с уменьшением доли заемных средств в валюте баланса.

Производным от коэффициентов долга и финансового риска является коэффициент автономии  $K_a$  - отношение собственных средств к валюте баланса:

$$K_a = CC / VB.$$

Очевидно, что  $K_a = K_g / K_p$ .

Экономическое содержание данного коэффициента - уровень независимости предприятия от заемного капитала. Именно по этой причине  $K_a$  является наиболее общим показателем финансовой устойчивости предприятия.

В предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы более охотно вкладывают средства и предоставляют более выгодные условия кредитования. Но стандартной доли собственного капитала, единой для всех предприятий и отраслей, указать нельзя. В Японии, например, доля собственного капитала кроется в источниках заемного капитала. В Японии это банковский капитал, в США - средства населения. Высокая доля заемного капитала японской фирмы свидетельствует о доверии банков, а значит о ее надежности. Для населения, наоборот, снижение доли собственного капитала является одним из факторов риска.

На долю собственного капитала в активах влияет также характер реализуемой фирмой финансовой политики. Фирма с агрессивной политикой увеличивает долю заемного капитала. Солидные компании, наоборот, снижают риск, увеличивая долю собственных средств в активах.

В зарубежной практике существуют различные точки зрения на пороговое значение коэффициента автономии, на что указывается в ряде работ [5, 7]. Однако, если исходить из нормативного значения  $K_p \leq 1$  [5, 8], то  $K_a \geq 0,57$

Западная практика показывает, что компания, привлекая необходимые для реализации своих проектов заемные источники финансирования, сохраняет устойчивое финансовое положение, если коэффициент автономии лежит в указанных выше границах 0,57 - 0,7. Более высокие значения свидетельствуют о нерациональном распределении собственного и заемного капитала. Однако в украинских условиях, отличающихся высокими темпами инфляции и повышенными рисками, компании, функционирующие в реальном секторе экономики, должны иметь более высокую долю собственных средств в структуре капитала.

Для неплатежеспособных предприятий, как правило, данный показатель составляет менее 0,2 [1]. Причина такого невысокого значения  $K_0$  в низкой ликвидности имущества, не позволяющей погасить накопленную кредиторскую задолженность, а также в отсутствии резервов и прибыли, за счет которых возможно увеличение собственных источников финансирования.

3. Коэффициент финансовой устойчивости  $K_y$  - отношение собственных и долгосрочных заемных средств к валюте баланса:

$$K_y = \text{ПК} / \text{ВБ},$$

где ПК - перманентный капитал.

Долгосрочные заемные средства (включая долгосрочные кредиты) при оценке финансовой устойчивости предприятия в соответствии с режимом их использования правомерно присоединяются к его собственным средствам. В связи с этим высокий удельный вес в заемных средствах долгосрочных кредитов является одним из признаков устойчивого финансового состояния предприятия. Рекомендуемое нормативное значение:

$$K_y > 0,7 [1, 3].$$

4. Коэффициент маневренности собственных средств  $K_m$  отношение собственных оборотных средств к объему собственных средств:

$$K_m = (\text{СС} - \text{ВА} - \text{У}) / \text{СС},$$

где: ВА - внеоборотные активы, У - убытки.

Коэффициент маневренности собственных средств показывает величину собственных оборотных средств, приходящихся на одну грн. собственного капитала. Данный показатель по своему содержанию близок к показателям, характеризующим ликвидность. Однако, по нашему мнению, он дополняет и повышает информативность показателей рассматриваемой группы, характеризую гибкость использования предприятием собственного капитала. В данном случае гибкость понимается как свобода маневра средствами, незакрепленными в ценностях имущественного характера.

В числителе показателя - собственные оборотные средства, а, следовательно, улучшение состояния оборотных средств зависит от опережающего роста объема собственных оборотных средств по сравнению с ростом собственных источников финансирования. Зависимость можно определить и исходя из того, что собственных оборотных средств у предприятия тем больше чем меньше основных средств и внеоборотных активов приходится на одну гривну источников собственных средств.

Обеспечение собственных оборотных активов собственными источниками финансирования является гарантией устойчивости кредитной политики предприятия. Высокое значение коэффициента маневренности положительно характеризует финансовое состояние компании, а также свидетельствует о том, что управляющие ее предприятиями обеспечивают достаточную гибкость в использовании собственных средств.

Некоторые авторы [6, 7] считают нормальным значение показателя  $K_m$ , равное 0,5. Однако, по нашему, мнению этот норматив может быть взят под сомнения. Уровень коэффициента маневренности зависит от

характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень будет ниже, чем в материалоёмких (так как в фондоемких значительная часть собственных средств является источником покрытия основных производственных фондов).

Нормативное значение  $K_m$  должно находиться в интервале 0,2 - 0,5. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем выше потенциал финансового маневра у предприятия.

5. Коэффициент обеспеченности оборотного капитала собственными источниками финансирования - отношение собственных оборотных средств к оборотным активам:

$$K_o = \text{СС} - \text{ВА} - \text{У} / \text{ОА},$$

де: ОА - оборотные активы.

$K_o$  показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет собственных источников и не требует привлечения заемных. В соответствии с действующими нормативами [8] нижняя граница для  $K_o$  равна 0,1. При значениях показателя  $K_o$  ниже этой границы структура баланса признается неудовлетворительной, а предприятие неплатежеспособным. Наоборот, высокие значения показателя  $K_o$  (0,5 и выше) свидетельствуют о приемлемости проводимой компанией финансовой политики.

В числителе показателя - собственные оборотные средства, а, следовательно, улучшение структуры оборотных средств зависит от опережающего роста суммы собственных оборотных средств по отношению к росту материальных запасов. Зависимость можно определить и исходя из того, что собственных оборотных средств у предприятия тем больше, чем меньше основных средств и внеоборотных активов приходится на один грн. источников собственных средств.

Ряд авторов [4, 7, 8] предлагает в качестве нормативного значения показателя  $K_o$  уровень 0,5-0,6. Однако, по нашему мнению, указанный норматив требует следующих уточнений. Уровень показателя обеспеченности оборотного капитала собственными источниками финансирования должен находиться в прямой зависимости от состояния материальных запасов. Если величина последних значительно выше обоснованной потребности, то собственные оборотные средства покрывают лишь часть материальных запасов, что снижает значение показателя  $K_o$ . Наоборот, при недостаточности у предприятия материальных запасов для обеспечения бесперебойной производственной деятельности может потребоваться значительное увеличение материальных запасов, что также скажется на изменении показателя  $K_o$ , но в этом случае снижение показателя не будет являться результатом ослабления финансового состояния предприятия.

Следует отметить, что тесная взаимосвязь между коэффициентами  $K_m$  и  $K_o$  определяется наличием общего числителя - собственные оборотные средства. Соотношение коэффициентов зависит от структуры активов, которая, в свою очередь, определяется соотношением оборотных активов (капитал и резервы) и собственных средств. Следовательно, при одной и

той же динамике изменения собственных оборотных средств динамика изменения коэффициентов  $K_m$  и  $K_o$  определяется различиями в объемах и направлениях изменения, с одной стороны, запасов и резервов, а, с другой, - собственного капитала. При этом увеличение собственных оборотных средств приводит к повышению финансовой устойчивости по обоим показателям.

В свою очередь, рост собственных оборотных средств - это, как правило, результат увеличения собственного капитала, а, в некоторых случаях снижения стоимости внеоборотных активов. Дополнительно, увеличение собственного капитала приводит и к снижению уровня финансового риска (уменьшению  $K_p$ ). Таким образом, три из перечисленных выше коэффициентов ( $K_p$ ,  $K_m$ ,  $K_o$ ) взаимосвязаны факторами, определяющими их уровень и динамику. Они ориентируют компанию на увеличение собственного капитала при относительно меньшем росте внеоборотных активов, что, в свою очередь, повышает мобильность имущества.

**IV. Вывод.** Необходимо отметить ограниченную возможность переноса нормативов финансовых коэффициентов устойчивости из практики западных стран в украинскую практику финансового менеджмента. Для Украины необходимо разрабатывать собственную нормативную базу, для чего следует применять как статистические, так и аналитические методы. Более того, нормативы коэффициентов финансовой устойчивости должны быть дифференцированы по регионам, отраслям, видам собственности и деятельности.

#### Литература

1. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки // Інвест-газета. - 2006. - №14-С. 4-29.
2. Захарченко В.И. и др. Системный и экономический анализы хозяйственных решений. - Одесса: ОЮИ НУВД, 2003. - 80 с.
3. Калина А.В., Конева М.И., Яценко В.А. Современной экономической анализ и прогнозирование (микрo- и макроуровни). - К.: МАУП, 2003. - 416 с.
4. Ковалев В. В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. - М.: ПБОЮЛ, 2000. - 424 с.
5. Панков В. В. Анализ хозяйственной деятельности: Учеб. Пособие. - М.: РЭА им. Г. Плеханова, 2002. - 182 с.
6. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. - Минск: Экоперспектива, 1997. - 498 с.
7. Чечевицына Л.Н. Экономический анализ. - Ростов-на-Дону: Феникс, 2001. - 240 с.
8. Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. - М.: ИНФА - М., 2002. - 365 с.