



**Г.В. КАЛЬВАРСКИЙ**  
Кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры антикризисного управления Международного банковского института, где читает лекции по таким дисциплинам, как «Финансовый анализ и планирование» и «Оценка бизнеса», на курсе подготовки и переподготовки антикризисных (арбитражных) управляющих; член комиссии, принимающей теоретический экзамен по единой программе арбитражных управляющих, консультант в области финансового менеджмента, финансового анализа, оценки бизнеса и антикризисного управления, эксперт Арбитражного суда Санкт-Петербурга и Ленинградской области.

E-mail:  
kagevlad@mail.ru

Статья посвящена проблемам финансовой диагностики российских предприятий. Отдельное внимание уделяется порядку и особенностям финансовой диагностики кризисного предприятия в соответствии с «Правилами проведения арбитражными управляющими финансового анализа». Изучаются пути возможного совершенствования методики финансовой диагностики. Особое внимание уделяется методическим основам анализа и оценки платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности кризисного предприятия.

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

анализ финансового состояния предприятия, коэффициентный анализ, кризисное предприятие, методика финансовой диагностики, принципы финансовой диагностики, условия неплатежеспособности, финансовая диагностика, финансовый анализ.



**Н.А. ЛЬВОВА**  
Кандидат экономических наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета. Имеет опыт работы в сфере антикризисного управления (в прошлом – сотрудник ФСФО России). Основные направления исследований: финансовый анализ, финансовый менеджмент, финансовые основы антикризисного управления. Автор и соавтор более 30 научных и учебно-методических публикаций, в том числе статей по финансовой диагностике преднамеренного банкротства.

E-mail:  
lvova\_n.a@mail.ru

# Финансовая ДИАГНОСТИКА кризисного предприятия

## Роль финансовой диагностики в антикризисном управлении

Финансовая диагностика является обязательным этапом эффективного антикризисного управления. Содержание финансовой диагностики может быть определено как «установление стадии, на которой находится предприятие в данный момент, и анализ финансового состояния самого предприятия в данный момент» [13, с. 550]. Особое значение финансовая диагностика приобретает в условиях конкурсного процес-

са, поскольку решение о признании должника банкротом зависит и от результатов его финансового анализа. Порядок финансовой диагностики кризисных предприятий регламентируется Правилами проведения арбитражным управляющим финансового анализа, утвержденными постановлением Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 [7]. Экономическое значение данной методики зачастую недооценивается, на наш взгляд, проблемы ее применения и пути возможного совершенствования пока недостаточно исследованы. Отчасти это объясняется названием методики, которое не в полной мере отражает основные

цели ее использования, но прежде всего – явным приоритетом юридической формы российского института банкротства над его экономическим содержанием.

### Особенности официальной методики финансовой диагностики

«Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа» устанавливают принципы, источники и условия выполнения финансовой диагностики предприятия в условиях конкурсного процесса. К числу ее основных целей отнесены оценка возможности восстановления платежеспособности должника и обоснование целесообразности введения соответствующей процедуры банкротства. При проведении диагностики арбитражный управляющий должен руководствоваться принципами полноты и достоверности. Соблюдение данных принципов предполагает учет всех данных, необходимых для оценки платежеспособности, использование исключительно документально подтвержденных данных и обоснование всех заключений и выводов расчетами и реальными фактами. Объектом диагностики является деятельность предприятия не менее чем за два года до возбуждения производства по делу о банкротстве и во время проведения в отношении должника процедур банкротства. Основными источниками диагностики служат данные статистической, бухгалтерской и налоговой отчетности, регистров бухгалтерского и налогового учета, а также материалов аудиторской проверки и отчетов оценщиков (при наличии). Как процедура финансовая диагностика включает два основных блока.

*Анализ условий деятельности должника и рынков, на которых она осуществляется.* Изучаются внешние (общеекономические, региональные и отраслевые) и внутренние условия деятельности должника. Анализ внутренних условий деятельности представляет собой характеристику организационно-производственной структуры должника, его учетной и налоговой политики, а также всех направлений деятельности с точки зрения их экономической целесообразности и соответствия нормам и обычаям делового оборота. Анализ рынков выражается в анализе договорной и ценовой политики должника, уровня операционного риска его деятельности.

*Анализ финансового состояния должника:* коэффициентный анализ; углубленный анализ

активов и пассивов; оценка возможности безубыточной деятельности. Цель коэффициентного анализа – выявление признаков финансовых затруднений, тщательное изучение которых позволит установить причины утраты платежеспособности. Кроме того, на основании значений и динамики коэффициентов платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности обосновываются предварительные выводы о возможности восстановления платежеспособности кризисного предприятия. Критические значения финансовых коэффициентов в методике не установлены. Базой для сравнения выступают значения соответствующих коэффициентов за предшествующие периоды.

Одной из приоритетных целей углубленного анализа активов и пассивов является оценка внутрихозяйственных резервов восстановления платежеспособности должника. Анализ активов состоит из трех блоков:

- горизонтального и вертикального анализа актива баланса
- анализа изменения состава активов (приобретение, выбытие, списание, создание)
- анализа структуры активов по трем группам (в балансовых оценках): активы, при выбытии которых невозможна основная деятельность должника; активы, реализация которых невозможна или затруднительна; активы, которые могут быть реализованы для восстановления платежеспособности должника, покрытия судебных расходов и выплаты вознаграждения арбитражному управляющему.

Финансовый анализ собственного капитала сведен к оценке размера и правильности формирования соответствующих балансовых статей. В отношении заемных средств рекомендуются горизонтальный и вертикальный методы финансового анализа. Также анализируются сведения о долговых обязательствах, срок исполнения которых наступит в течение года.

Оценка возможности безубыточной деятельности должника предполагает анализ затрат на производство продукции, цен реализации, рыночных цен на аналогичную продукцию. Кроме того, изучаются возможности расширения сбыта с учетом внутренних и внешних факторов. В результате анализа отдельных видов деятельности обосновывается один из выводов:

- данный вид деятельности нецелесообразен: невозможны ни реализация по ценам, покрывающим издержки, ни увеличение объема выпуска продукции
- данный вид деятельности целесообразен, поскольку:
  - возможны реализация по ценам, покрыва-

<sup>1</sup> Документ утратил практическую ценность в связи с постановлением Правительства РФ от 15.04.03 г. № 218, отменяющим постановление Правительства РФ «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» от 20.05.94 г. № 498.

<sup>2</sup> SWOT-анализ предприятия предполагает оценку наиболее значимых факторов, которые определяют его финансово-хозяйственную деятельность и делятся на четыре группы: сильные стороны (Strengths), слабые стороны (Weaknesses), возможности (Opportunities) и угрозы (Threats). Первая и вторая группы факторов являются внутренними, третья и четвертая – внешними.

ующим издержки, и (или) увеличение объема выпуска продукции

■ возможно достижение такого объема выпуска, при котором предприятие получает чистую прибыль.

Оценивая достоинства официальной методики финансовой диагностики кризисных предприятий, прежде всего, следует отметить ее комплексный характер. Необходимость комплексного подхода постулировалась законодателем и в ранее действовавшей Методике № 31-р [5<sup>1</sup>]. В частности, отмечалось, что «информация, содержащаяся в балансе и формах, прилагаемых к нему, не позволяет сделать исчерпывающие выводы о характере и устойчивости финансовой, а также хозяйственной и инвестиционной деятельности предприятия <...> Это обуславливает необходимость при подготовке и обосновании <...> решений в отношении неплатежеспособных предприятий проведение углубленного и комплексного анализа деятельности предприятий на основе дополнительно запрашиваемых данных». Однако направления углубленного и комплексного анализа раскрывались исключительно в отношении баланса, остальные аспекты были описаны в общих чертах. Например, при наличии устойчивой базы расширения хозяйственного оборота предприятия причины его неплатежеспособности рекомендовалось искать «в нерациональности проводимой кредитно-финансовой политики, включая и использование получаемой прибыли, в ошибках при определении ценовой стратегии и т.д.». Примечательно, что именно эти рекомендации детализированы в действующих «Правилах проведения арбитражным управляющим финансового анализа», в частности в разделах, посвященных анализу условий деятельности должника и рынков, на которых она осуществляется.

Сочетание различных методических подходов (качественного и количественного, формализованного и неформализованного), предусмотренное официальной методикой финансовой диагностики, является ее несомненным преимуществом. Положительно следует оценить и то, что в методике не установлены критические значения финансовых коэффициентов. Таким образом, выводы о финансовом состоянии предприятия должны быть основаны на профессиональном мнении аналитика, что позволяет учесть специфику кризисного предприятия. Отметим также, что Методика № 31-р разрабатывалась для внутреннего пользования Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве), а арбитражные управляющие использовали те или иные рекомендации фактически

по своему усмотрению. Действующая методика разработана для обязательного применения арбитражными управляющими. Следовательно, предъявляются унифицированные требования к уровню и содержанию финансовой диагностики. Логично предположить, что соблюдение этих требований должно способствовать повышению качества диагностики. Кроме того, возможность контроля за их соблюдением снижает риск недобросовестного выполнения арбитражным управляющим своих обязанностей, а значит, повышает эффективность арбитражного управления.

Обращаясь к проблемам применения методики, в первую очередь следует проанализировать принципы ее проведения. Законодатель устанавливает безусловно важные принципы полноты и достоверности. Однако принцип полноты было бы целесообразно сочетать с принципом существенности, реализация которого означает учет существенных данных, необходимых для оценки финансового состояния кризисного предприятия, исходя из условий хозяйственной деятельности и величины организации. Элиминирование принципа существенности обуславливает необходимость неукоснительного соблюдения всех установленных методикой этапов диагностики. Закономерно, что в этом случае некоторые сведения могут оказаться излишними (например, данные по ценам на сырье, материалы и продукцию в сравнении с мировыми ценами). В результате ценная информация дополняется несущественными данными, что затрудняет чтение и понимание отчета. В то же время соблюдение всех этапов действующей методики требует значительных материальных затрат. При этом услуги лиц, привлеченных арбитражным управляющим для обеспечения своей деятельности, оплачиваются за счет имущества должника [2, ст. 20.7].

Несмотря на излишнюю, на наш взгляд, детализацию обязательных направлений финансового анализа, крайне незначительное внимание уделяется методическому аспекту. Правила финансового анализа в целом построены по принципу SWOT-анализа<sup>2</sup>. Кроме того, предлагается три метода ретроспективного анализа финансовой отчетности (горизонтальный, вертикальный и коэффициентный анализ). Как правило, внешние аналитики используют их для экспресс-анализа и могут являться лишь дополнением к более углубленному анализу с использованием нерегламентированных данных. Вместе с тем методика углубленного анализа описана в общих чертах. Несмотря на широкий спектр методов ретроспективного и перспективного финансового анализа, богатый научно-практический опыт

на деле не находит отражения в рекомендациях. В частности, следует отметить, что по очевидным причинам большей аналитической ценностью для финансовой диагностики кризисного предприятия обладают методы перспективного финансового анализа. Однако методы прогнозного анализа даже не упоминаются, хотя необходимость их использования (например, для инвестиционного анализа) подразумевается.

Рекомендуемая к применению арбитражными управляющими методика коэффициентного анализа также не лишена недостатков. В частности, для оценки финансовых коэффициентов финансово-хозяйственной деятельности должника необходимо предварительно провести расчет целого ряда показателей, не все из которых отражены в публичной финансовой отчетности. Кроме того, порядок оценки некоторых показателей трактуется неоднозначно. Прежде всего, речь идет о таких показателях, как скорректированные внеоборотные активы, ликвидные активы, долгосрочные обязательства и текущие обязательства должника, которые должны оцениваться без учета прочих внеоборотных, прочих оборотных, прочих долгосрочных и прочих краткосрочных обязательств соответственно.

К сожалению, законодатель не уточняет, имеются ли в виду одноименные статьи бухгалтерского баланса или «прочие» активы и пассивы подлежат расчету. Создается впечатление, что в каждом отдельном случае нужна особая логика. В частности, принимая во внимание финансовый смысл показателя текущей ликвидности<sup>3</sup>, оцениваемого как отношение ликвидных активов к текущим обязательствам, а также общепринятую формулу его расчета<sup>4</sup>, под «прочими оборотными активами» не следует понимать всего лишь балансовую статью, иначе из оценки текущей ликвидности будут исключены запасы и долгосрочная дебиторская задолженность. На наш взгляд, подобной логикой стоит руководствоваться в отношении прочих внеоборотных активов и прочих долгосрочных обязательств должника. Однако при оценке текущих обязательств под прочими краткосрочными обязательствами подразумевается именно балансовая статья, поскольку доходы будущих периодов и резервы предстоящих расходов учтены в составе показателя «Собственные средства».

Нельзя не отметить и то, что со временем методика теряет актуальность в силу изменения показателей финансовой отчетности. Так, собственные акции, выкупленные у акционеров, которые необходимо вычитать при оценке оборотных активов, наиболее ликвидных оборотных активов и собственных средств, давно не отра-

жаются в составе актива (показываются в разделе «Капитал и резервы» со знаком «минус»). Другой пример: сведения, необходимые для расчета потенциальных оборотных активов к возврату, ранее отражались по статьям «Списанные в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов» и «Обеспечения обязательств и платежей», выданные в справке к бухгалтерскому балансу о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах [3<sup>5</sup>]. В 2010 году утверждены новые формы финансовой отчетности [4], и теперь интересующие нас показатели рекомендуется отражать в составе пояснений к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках, причем содержание пояснений, хотя и с учетом нормативных рекомендаций, определяется организациями самостоятельно.

Как упоминалось выше, в действующей методике критические значения финансовых коэффициентов не установлены. В связи с этим уместно напомнить, что в современную отечественную практику коэффициентный анализ заимствован из американской, которая предполагает не только динамический, но и межотраслевой анализ, в рамках последнего значения финансовых коэффициентов по оцениваемой компании сравниваются с отраслевым стандартом, в качестве которого чаще всего выступает среднеотраслевое значение показателя за соответствующий период [8, с. 250–251]. К сожалению, в нашей стране коэффициентный анализ чаще всего сводится к сравнению полученных значений с рекомендуемыми в литературе нормативами. И даже если подобные нормативы являются теоретически обоснованными, они весьма далеки от хозяйственной практики, что, безусловно, может привести к ошибочным выводам.

Впрочем, оценка финансового состояния предприятия определяется не только, а часто и не столько соответствием рассчитанных коэффициентов принятым в литературе значениям или среднеотраслевым показателям, а, прежде всего, качественным содержанием статей финансовой отчетности, используемых в расчетах. Однако методология бухгалтерского учета в принципе не может полностью и адекватно отразить фактическое положение дел предприятия [12, с. 211]. Причем проблема манипуляции учетными суммами отмечается исследователями не только для развивающихся, но и развитых стран [15, р. 2]. Важно также иметь в виду, что предприятия, испытывающие финансовые затруднения, наиболее подвержены соблазну приукрашивания и фальсификации отчетности. Поэтому результаты коэффициентного анализа следует воспринимать с должной степенью осмотрительности.

<sup>3</sup> Согласно методике, коэффициент текущей ликвидности отражает обеспеченность оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения обязательств.

<sup>4</sup> Коэффициент текущей ликвидности рассчитывается как отношение оборотных активов к величине краткосрочных обязательств.

<sup>5</sup> Документ утратил силу начиная с годовой бухгалтерской отчетности за 2011 г. в связи с изданием Приказа Минфина РФ от 22.09.2010 № 108н.



<sup>6</sup> Анализ трактовок платежеспособности предприятия с позиций теории динамического баланса (допущение о непрерывности деятельности) и теории статического баланса (допущение о ликвидации) представлен в работах М. Л. Пятова, см., например: [11].

Пути совершенствования  
финансовой диагностики  
кризисного предприятия

Важнейшим направлением финансовой диагностики кризисного предприятия выступает анализ его платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности. К такому выводу можно прийти, не только изучив состав коэффициентов в «Правилах проведения арбитражным управляющим финансового анализа»,

На наш взгляд, в действующей официальной методике анализу платежеспособности уделяется недостаточно пристальное внимание. Состав коэффициентов, характеризующих платежеспособность кризисного предприятия, показан в табл. 1.

Платежеспособность кризисного предприятия характеризуется такими разнородными финансовыми коэффициентами, как коэффициенты ликвидности и показатель обеспеченности обязательств должника его активами. В результате анализ платежеспособности предприятия при допущении о непрерывности деятельности (коэффициенты ликвидности) сочетается с анализом платежеспособности при допущении о ликвидации (коэффициент обеспеченности)<sup>6</sup>. В то же время отсутствуют такие важные с точки зрения оценки платежеспособности показатели, как продолжительность финансового цикла (оценивается исключительно оборачиваемость кредиторской задолженности) и обеспеченность текущих обязательств денежным потоком.

Очевидно, что оценка платежеспособности также требует анализа состояния коммерческого кредита и оценки эффективности кредитной политики в отношении контрагентов предприятия. Схематично структура и форма коммерческого кредита<sup>7</sup> в деятельности предприятия показана на рис. 1.

При реализации продукции с отсрочкой платежа у предприятия возникает дебиторская задолженность, что позитивно влияет на оценку его ликвидности и формально является благоприятной тенденцией. Однако если дебиторскую задолженность невозможно востребовать в нужный момент, предприятие может оказаться неплатежеспособным. Более того, работа исключительно по дебиторской схеме (консервативная политика кредитования) является неэффективной и рискованной с точки зрения управления финансами, так как дебиторская задолженность – это иммобилизация денежных средств, связанная, во-первых, с альтернативными расходами, а во-вторых, с риском, что покупатели заплатят не вовремя, не полностью или не заплатят вообще, а поставщики поставят не в срок, не то или не поставят вообще. Кредиторская схема, особенно если основную часть кредиторской

Коэффициенты, характеризующие платежеспособность кризисного предприятия (составлена по: [7])

Таблица 1

Название показателя	Финансовый смысл показателя
Коэффициент абсолютной ликвидности	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно, и рассчитывается как отношение наиболее ликвидных оборотных активов к текущим обязательствам должника
Коэффициент текущей ликвидности	Характеризует обеспеченность оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения обязательств и определяется как отношение ликвидных активов к текущим обязательствам должника
Показатель обеспеченности обязательств должника его активами	Характеризует величину активов должника, приходящихся на единицу долга, и определяется как отношение суммы ликвидных и скорректированных внеоборотных активов к обязательствам должника
Степень платежеспособности по текущим обязательствам	Определяет текущую платежеспособность, объемы краткосрочных заемных средств и период возможного погашения текущей задолженности за счет выручки, определяется как отношение текущих обязательств должника к величине среднемесячной выручки

<sup>7</sup> Коммерческий кредит представляет собой кредит в том числе в виде аванса, предварительной оплаты, отсрочки и рассрочки оплаты товаров, работ или услуг, предусмотренный договорами, исполнение которых связано с передачей в собственность другой стороне денежных сумм или других вещей, определяемых родовыми признаками [1, ст. 823].

но и обратившись к финансовым показателям, чаще всего используемым для прогнозирования дефолта [16, р. 8]. В то же время приоритетным направлением совершенствования финансовой диагностики кризисного предприятия должна выступать методика анализа платежеспособности, ведь именно возможность ее восстановления является финансовым основанием введения антикризисного управления.

Рис. 1. Коммерческий кредит в деятельности предприятия



задолженности составляют полученные авансы (предоплата товаров и услуг), выглядит предпочтительнее, что подчеркивает определенную надуманность рекомендуемых значений и соотношений в анализе ликвидности и платежеспособности предприятия.

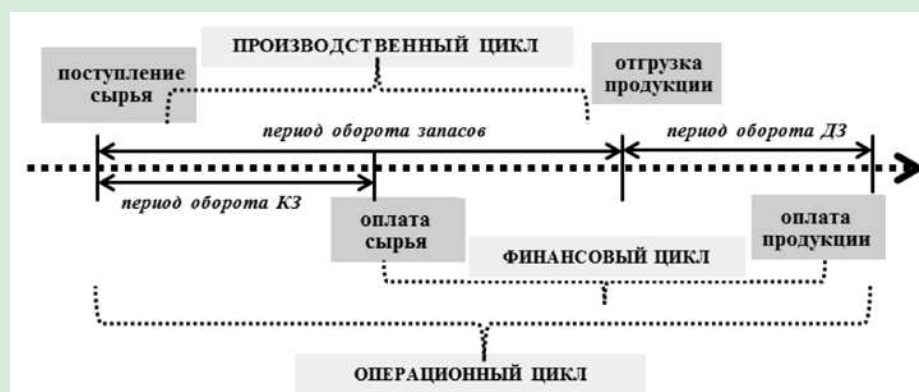
В большинстве случаев предприятие имеет как дебиторскую, так и кредиторскую задолженность. Говоря о коммерческом кредите в контексте методов финансирования, особое внимание следует уделять кредитам, предоставляемым продавцами покупателям в виде отсрочки платежа за проданную продукцию (например, если речь идет о производственном предприятии). Одним из основных допущений при оценке платежеспособности является схема взаимного финансирования: предприятие, с одной стороны, выступает кредитором, предоставляя кредиты своим покупателям, а с другой – заемщиком, получая кредиты от поставщиков.

Если дебиторская задолженность фирмы превышает ее кредиторскую задолженность, это является фактором повышения ликвидности. В то же время такая ситуация может свидетельствовать о более быстрой оборачиваемости кредиторской задолженности, в связи с чем может возникнуть недостаток денежных средств в обороте. В результате вероятны эффект технической неплатежеспособности и необходимость привлечения дополнительных источников финансирования, например просроченной кредиторской задолженности либо банковского кредита, который может быть предоставлен на невыгодных для предприятия условиях, неблагоприятно отразиться на рентабельности деятельности, повысить финансовый риск. Следовательно, оценку платежеспособности предприятия следует осуществлять с учетом соответствия периодичности превращения дебиторской задолженности в денежные средства и периодичности погашения кредиторской задолженности. Проанализировав коэффициенты ликвидности, оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, условия предоставления краткосрочных банковских кредитов, мы можем получить более объективную оценку финансового положения предприятия.

Анализ оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженности является крайне важным дополнением к анализу коэффициентов ликвидности. Всем известна формула рыночного производства К. Маркса: деньги – товар – деньги, то есть предприниматель вкладыва-

ет деньги в производство или приобретение какого-нибудь продукта (услуги) и после его реализации получает новую сумму денежных средств. Разница между первоначально вложенными и полученными средствами в конечном итоге образует предпринимательскую прибыль. Этот процесс повторяется во времени, и именно показатели оборачиваемости характеризуют то,

Рис. 2. Структура операционного цикла производственного предприятия



насколько интенсивно работает такой «капиталистический насос» на предприятии. Процесс трансформации оборотных средств представлен на рис. 2.

Оптимизация операционного цикла является важнейшей задачей антикризисного управления<sup>8</sup>. Кризисное состояние предприятия отражается на замедлении оборачиваемости производственных запасов и дебиторской задолженности. Аккумулирование запасов и дебиторской задолженности сверх потребностей текущей деятельности отрицательно влияет на финансовое положение предприятия. По мере нарастания кризиса возникает и увеличивается техническая неплатежеспособность, которая сначала будет возмещаться за счет банковских кредитов, а при дальнейшем падении продаж и росте просроченной дебиторской задолженности приведет к образованию просроченной кредиторской и банковской задолженности и при отсутствии экстренных мер – к банкротству предприятия.

С точки зрения оценки платежеспособности особое значение имеет динамика финансового цикла, сокращение которого непосредственно сказывается на устойчивости денежных поступлений и, как следствие, на финансовой стабилизации предприятия. Ускорение оборота денежных средств позволит ограничиться их меньшим объемом, и, следовательно, относительно низкие значения коэффициентов ликвидности будут не столь критичны в плане оценки платеже-

<sup>8</sup> Отметим, что продолжительность производственного, операционного и финансового циклов предприятия имеет существенную отраслевую специфику. Сведения, необходимые для оценки соответствующих среднеотраслевых значений, ежегодно публикуются Росстатом, например, в статистическом сборнике «Финансы России».

<sup>9</sup> «Факты хозяйственной деятельности организации относятся к тому отчетному периоду, в котором они имели место, независимо от фактического времени поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими фактами (допущение временной определенности фактов хозяйственной деятельности)» [6].

<sup>10</sup> Подробнее о трактовках и методических основах анализа финансовой устойчивости см.: [10, с. 269–272].

<sup>11</sup> В соответствии с данным правилом методические основы анализа финансовой устойчивости фирмы представлены так называемыми структурными моделями, наиболее известными из которых являются модели КМВ-Мертон. Достаточно подробную характеристику структурных моделей прогнозирования дефолта см.: [17, р. 496–504]. О логике и особенностях моделей КМВ-Мертон см.: [16, р. 27–31]. Структурные модели широко используются в развитых странах, однако сфера их применения ограничена оценкой финансовой устойчивости публичных компаний, котирующих свои акции на ликвидном фондовом рынке, и, следовательно, структурные модели вряд ли могут быть рекомендованы в качестве универсального инструмента финансовой диагностики российских предприятий.

способности. Сокращение финансового цикла можно обеспечить как за счет ускорения производственного процесса и оборачиваемости дебиторской задолженности, так и за счет некоторого некритического замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

Методику анализа платежеспособности кризисного предприятия, безусловно, не стоит ограничивать анализом показателей баланса и отчета о прибылях и убытках. С учетом принципа начисления, применяемого при составлении финансовой отчетности<sup>9</sup>, нельзя недооценивать значение анализа денежных потоков. В этом случае одним из важнейших показателей выступает коэффициент операционного денежного потока (отношение чистого денежного потока по текущей деятельности к величине краткосрочных обязательств), гораздо более объективно отражающий уровень платежеспособности организации, чем рекомендуемый показатель степени платежеспособности по текущим обязательствам. Сокращение чистого денежного потока по текущей деятельности оценивается отрицательно. В то же время недопустимо чрезмерное увеличение чистых денежных поступлений, которое приводит к потерям от их обесценения и увеличению альтернативных затрат. Если чистый денежный поток от текущих операций стабильно положителен, необходимо более тщательно контролировать денежные потоки от инвестиционных и финансовых операций.

Хотелось бы сделать и ряд уточнений относительно анализа финансовой устойчивости, то есть способности предприятия поддерживать целевую структуру финансирования<sup>10</sup>. Согласно официальным правилам финансового анализа, арбитражный управляющий оценивает динамику коэффициента автономии, коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, доли просроченной кредиторской задолженности в пассивах и показателя отноше-

ния дебиторской задолженности к совокупным активам (табл. 2):

Среди перечисленных показателей финансовую устойчивость предприятия характеризует только коэффициент автономии, тогда как остальные показатели следовало бы применять для оценки платежеспособности.

Коэффициент автономии относится к группе коэффициентов капитализации (или коэффициентов финансовой структуры), отражающих способность предприятия отвечать по своим обязательствам, а также активность менеджмента в привлечении заемных средств. Рекомендуемое в литературе значение данного показателя обычно составляет не менее 0,5. В зарубежной практике чаще используется обратный показатель, часто называемый коэффициентом чувствительности или коэффициентом финансового левириджа, который рассчитывается как отношение валюты баланса к собственному капиталу [19, р. 200], и, соответственно, рекомендуемое значение коэффициента не более 2,0. Данное значение было выведено эмпирически в результате исследований последствий системных отраслевых или национальных кризисов, проведенных американскими учеными, которые, в частности, обнаружили не менее чем двукратное снижение балансовой стоимости активов кризисных предприятий [9, с. 63].

ПРИМЕР. Пусть имеются два предприятия, у которых одинаковый размер и структура активов, но разная структура пассивов (табл. 3). Коэффициенты финансового левириджа анализируемых предприятий составят 1,25 и 2,00 соответственно. Предположим, что предприятия попали в системный кризис, в результате которого переоцененная балансовая стоимость активов снизилась в два раза. Тогда величина собственного капитала, рассчитанная по остаточному принципу, составит 15 и 0 млн у. е. соответственно (табл. 4).

Таблица 2

Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость кризисного предприятия (составлена по: [7])

Название показателя	Финансовый смысл показателя
Коэффициент автономии (финансовой независимости)	Показывает долю активов должника, которые обеспечиваются собственными средствами, и определяется как отношение собственных средств к совокупным активам
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Определяет степень обеспеченности организации собственными оборотными средствами, необходимыми для ее финансовой устойчивости, и рассчитывается как отношение разницы собственных средств и скорректированных внеоборотных активов к величине оборотных активов
Доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах	Характеризует наличие просроченной кредиторской задолженности и ее удельный вес в совокупных пассивах
Показатель отношения дебиторской задолженности к совокупным активам	Характеризует наличие дебиторской задолженности и потенциальных оборотных активов и их удельный вес в совокупных активах

В результате кризиса собственники первого предприятия потеряли 67% собственного капитала (в учетной оценке), а собственники второго предприятия полностью потеряли свой капитал. Впрочем, по условиям нашего примера переоцененной стоимости активов второго предприятия хватает для погашения его краткосрочной и долгосрочной задолженности, но, если доля задолженности была бы значительнее, финансовое состояние предприятия можно было бы охарактеризовать как банкротство.

Как отмечалось выше, к рекомендуемым значениям финансовых показателей нужно относиться с большой осторожностью. Вместе с тем этот весьма условный пример дает основания сделать чрезвычайно важные выводы. Собственный капитал выступает своеобразным резервом прочности предприятия, истощение которого ведет к банкротству. Что является причиной истощения данного резерва? Существует два основных объяснения. Во-первых, главная причина кроется в динамике денежных потоков. Во-вторых, банкротство является следствием снижения рыночной стоимости активов. Как только стоимость активов падает ниже определенного уровня (ниже стоимости обязательств, если строго придерживаться определения банкротства), фирма становится банкротом. Общее правило может быть сформулировано следующим образом: чем больше резерв (собственный капитал) и чем ниже волатильность (денежного потока или рыночной стоимости активов соответственно), тем ниже вероятность банкротства [18, p. 17]<sup>12</sup>.

Финансовая диагностика кризисного предприятия не ограничивается анализом его финансового положения. Как правило, банкротство происходит не потому, что предприятие становит-

ся неплатежеспособным и финансово неустойчивым, а из-за того, что рынок перестает в него «верить»<sup>12</sup>. Хронически убыточное предприятие, не оправдывающее основную цель своего существования, вряд ли будет реабилитировано в кризисной ситуации. Итак, следующим ключевым

*Агрегированные бухгалтерские балансы предприятий, начало анализируемого периода, млн у. е.*

Таблица 3

Актив		Пассив 1		Пассив 2	
Оборотные активы	20	Краткосрочные обязательства	10	Краткосрочные обязательства	10
Внеоборотные активы	30	Собственный капитал	40	Долгосрочные обязательства	15
				Собственный капитал	25
Итого	50	Итого	50	Итого	50

*Агрегированные бухгалтерские балансы предприятий, конец анализируемого периода, млн у. е.*

Таблица 4

Актив		Пассив 1		Пассив 2	
Оборотные активы	10	Краткосрочные обязательства	10	Краткосрочные обязательства	10
Внеоборотные активы	15	Собственный капитал	15	Долгосрочные обязательства	15
				Собственный капитал	0
Итого	25	Итого	25	Итого	25

направлением финансовой диагностики выступает анализ рентабельности. «Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа» предусматривают оценку коэффициента рентабельности активов и нормы чистой прибыли, отнесенных законодателем к группе коэффициентов деловой активности<sup>13</sup> (табл. 5):

На наш взгляд, состав показателей рентабельности должен быть расширен как минимум

*Коэффициенты, характеризующие деловую активность кризисного предприятия (составлена по: [7])*

Таблица 5

Название показателя	Финансовый смысл показателя
Рентабельность активов	Характеризует степень эффективности использования имущества организации, профессиональную квалификацию менеджмента предприятия и определяется в процентах как отношение чистой прибыли (убытка) к совокупным активам организации
Норма чистой прибыли	Характеризует уровень доходности хозяйственной деятельности организации, измеряется в процентах и определяется как отношение чистой прибыли к выручке (нетто)

<sup>12</sup> По статистике агентства Moody's, в среднем за год банкротится около 1,5% фирм, тогда как отрицательное значение чистых активов по балансовым оценкам наблюдается в среднем у 10,0% фирм [18, p. 19].

<sup>13</sup> Отметим, что анализ деловой активности предприятия, представленный преимущественно анализом коэффициентов оборачиваемости, часто выделяется в отдельный блок анализа результатов финансово-хозяйственной деятельности наряду с анализом прибыльности и рентабельности.



<sup>14</sup> Подробный алгоритм декомпозиционного финансового анализа на основе моделей Дюпон см.: [14, с. 33–43]. Альтернативную модель декомпозиционного анализа рентабельности см.: [19, р. 202].

за счет показателя рентабельности собственного капитала (return on equity, ROE), зачастую выступающего отправной точкой комплексного декомпозиционного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия<sup>14</sup>. Весьма полезной в этом отношении представляется модель рентабельности собственного капитала Дюпон (DuPont ROE Model):  $ROE = (Pn/S) (S/A) (A/E)$ , где Pn – чистая прибыль; S – выручка; A – активы; E – собственный капитал.

Факторный анализ рентабельности собственного капитала, проведенный с учетом от-

раслевой специфики предприятия, позволит получить предварительное представление о возможных направлениях антикризисного управления. Как видно из формулы, рентабельность собственного капитала предприятия определяется тремя факторами: рентабельностью продаж, оборачиваемостью активов и финансовым левериджем. Данные факторы обобщают не только все стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия, но и его бухгалтерскую отчетность: «...первый фактор обобщает «Отчет о прибылях и убытках», второй – актив баланса,

## Список литературы:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ // КонсультантПлюс: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/gkrf2/>.
2. О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.02 г. № 127-ФЗ // КонсультантПлюс: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/bankrupt/>.
3. О формах бухгалтерской отчетности организаций: Приказ Минфина РФ от 22.07.2003 № 67н // КонсультантПлюс: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=107973;fld=134;dst=4294967295;rnd=0.8741255202624376;from=63824-0>.
4. О формах бухгалтерской отчетности организаций: Приказ Минфина РФ от 02.07.2010 № 66н (ред. от 05.10.2011) // КонсультантПлюс: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=123561>.
5. Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса: утв. Распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 12.08.94 г. № 31-р // Законы России: Электронный ресурс. Режим доступа: [http://www.lawrussia.ru/texts/legal\\_524/doc52a160x330.htm](http://www.lawrussia.ru/texts/legal_524/doc52a160x330.htm).
6. Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/2008) (утв. Приказом Минфина России от 06.10.2009 № 106н с изм. От 11.03.2009 № 22 н) // Министерство финансов Российской Федерации: Электронный ресурс. Режим доступа: [http://www1.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2008/10/pbu\\_1.pdf](http://www1.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2008/10/pbu_1.pdf).
7. Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа, утв. Постановлением Правительства РФ «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» от 25.06.03 г. № 367 // Гарант: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://base.garant.ru/12131539/>.
8. Ван Хорн Д., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента/Пер. с англ. 12-е изд. М.: Вильямс, 2006. 992 с.
9. Кальварский Г. В. Финансовые аспекты антикризисного управления: Учеб. пос. СПб.: МБИ, 2012. 151 с.

третий – пассив баланса» [10, с. 310]. Успешным является предприятие, активно вовлекающее в хозяйственный оборот имеющиеся средства для производства рентабельной продукции, эффективно управляющее финансовой структурой.

Подытоживая вышесказанное, отметим, что экономический смысл диагностики кризисного предприятия в настоящее время воспринимается, как правило, формально, финансовый анализ превращается в рутинную техническую процедуру. С нашей точки зрения, было бы целесообразно руководствоваться принципом при-

оритета экономического содержания над юридической формой. Представляется, что соблюдение данного принципа является залогом качества финансовой диагностики, а следовательно, повышает эффективность антикризисного управления. Кроме того, методика финансовой диагностики должна отвечать конкретным условиям хозяйствования, то есть необходимо следовать не только принципам полноты и достоверности, но и принципу существенности, по возможности полагаясь на грамотное и неангажированное экспертное суждение.

10. Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность и ее анализ (основы балансоведения): Учеб. пос. М.: ТК Велби; Проспект, 2005. 432 с.
11. Пятов М. Л. Анализ платежеспособности организации // БУХ. 1С. 2004. № 6: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.buh.ru/document-643>.
12. Соколов Я. В., Пятов М. Л. Бухгалтерский учет для руководителя: Учеб.-практ. пос. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ТК Велби, Проспект, 2005. 232 с.
13. Соколов Я. В., Терентьева Т. О. Послесловие: Эффективное управление финансами – ключ к успеху // Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пос./Пер. с франц. под ред. проф. Я. В. Соколова. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. С. 546–564.
14. Феррис К., Пешеро Б. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении/Пер. с англ. М.: Вильямс, 2003. 256 с.
15. Agarwal V., Taffler R. Comparing the Performance of Market-Based and Accounting-Based Bankruptcy Prediction Models // Working Paper Series. 2006: Электронный ресурс. Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=968252>.
16. Altman E. Revising credit scoring models in a Basel 2 environment. 2002 // Электронный ресурс. Режим доступа: <http://archive.nyu.edu/bitstream/2451/26485/2/02-41.pdf>.
17. Fabozzi F. J. Bond markets, analysis and strategies. 6-th ed. New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2006. 760 с.
18. Falkenstein E. RiskCalcTM for Private Companies: Moody's Default Model. N. Y., 2000 // <http://www.creditrisk.ru>: Электронный ресурс. Режим доступа: [http://www.creditrisk.ru/publications/files\\_attached/Moodys\\_Default\\_Model.pdf](http://www.creditrisk.ru/publications/files_attached/Moodys_Default_Model.pdf).
19. Palepu K. G., Healy P. M., Bernard V. L. et al. Business Analysis and Valuation. IFRS Edition. London: Thomson Learning, 2007. 788 p.