Применение нормативных уровней и анализа тенденций при формировании оценки финансовых коэффициентов



Т.А. Цыркунова

В статье рассматривается методика оценки значений финансовых коэффициентов на основе сравнения с нормативными уровнями и ретроспективными данными. Приведен обзор российских нормативных документов, в которых устанавливаются оптимальные уровни некоторых финансовых показателей, выделены факторы риска формирования неадекватных оценок финансового состояния, базирующихся на сравнении с указанными уровнями. Проведен краткий обзор статистических данных по финансовым коэффициентам, публикуемых Росстатом.

Ключевые слова: финансовый анализ, финансовые коэффициенты, нормативные значения, анализ тенденций.

Коэффициентный анализ является одним из основных приемов как внешнего, так и внутреннего финансового анализа, результаты которого используются как контрагентами, так и менеджментом компании при принятии определенных управленческих решений финансового характера. Соответственно качество выводов, формируемых по результатам анализа значений финансовых коэффициентов, в существенной степени определяет уровень обоснованности оценки финансового состояния коммерческой организации в целом. В то же время существует ряд проблем, возникающих при оценке финансовых коэффициентов, наиболее значимой из которой является собственно выбор базы сравнения (нормативное значение, ретроспективные данные, среднеотраслевые значения и проч.). Поставим цель — исследовать подходы к формированию аналитиком оценки значений финансовых коэффициентов на базе сравнения со следующими наиболее распространенными в теории и практике оценивания уровнями:

- «нормативными» значениями («нормальными ограничениями») коэффициентов, устанавливаемыми в нормативно-правовых документах, регулирующих определенные стороны деятельности хозяйствующих субъектов, либо используемыми органами власти для контроля или мониторинга финансового состояния организаций в определенных целях;

© Цыркунова Т.А., 2011

- значениями прошлых периодов (ретроспективными данными).

Техника оценки финансовых коэффициентов на базе сравнения с некими «нормативными» значениями является достаточно распространенной в методической литературе и практике финансового анализа. Однако, как правило, при данном подходе оперируют одним-двумя нормативными документами [4, 5]. Кроме того, значимой проблемой является возможный риск необъективности оценок, формируемых на основе сопоставления с нормативными значениями, в связи с игнорированием вида деятельности, масштаба организации, этапа жизненного цикла и ряда других частных условий функционирования конкретного хозяйствующего субъекта.

В целом отметим, что «нормальные ограничения» («нормативные» значения) установлены в некоторых нормативных актах только для ограниченного перечня финансовых коэффициентов. Причем в некоторых документах отраслевые особенности игнорируются; в то же время существует ряд документов, применяемых только для конкретного вида деятельности (или отрасли).

Так, в таблице 1 обобщены российские нормативные документы (как действующие, так и утратившие силу), в которых установлены ограничения финансовых коэффициентов без учета дифференциации по отраслевому принципу (вопрос полемичности техники определения коэффициентов относительно статей отчетности, участвующих в расчете, здесь не рассматривается).

Относительно приведенных в таблице 1 коэффициентов отметим разные точки зрения по поводу допустимого значения коэффициента текущей ликвидности (он же — общий коэффициент покрытия). Кстати, это единственный показатель, который был включен во все документы, указанные в таблице 1. Нормы по этому показателю варьируют от не менее 1 до более 2. По коэффициенту обеспеченности собственными (оборотными) средствами, проходящему во всех указанных документах, кроме приказа Минэкономразвития России от 21.04.2006 № 104, даны одинаковые рекомендации относительно нормативного уровня — 0,1 и более. Остальные финансовые показатели встречаются только в каком-либо одном из указанных документов.

Таблица 1

Нормативные значения финансовых коэффициентов, установленные нормативными документами Российской Федерации

Коэффициенты*	Регламентируемая методика расчета	Нормативное значение
О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий: Постановление Правительства Российской Федерации от 20.05.1994 г. № 498 (утратило силу в связи с изданием Постановления Правительства Российской Федерации от 15.04.2003 г. № 218) 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		

Продолжение табл. 1

Коэффициенты*	**Регламентируемая методика расчета**	**Нормативное значение**
Коэффициент текущей ликвидности	Отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам, определяемым за минусом доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов**	Не менее 2
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Отношение разности источников собственных средств и внеоборотных активов к оборотным активам	Не менее 0,1
Методические рекомендации по реформе предприятий (организаций): утв. Приказом Минэкономики России от 01.10.1997 г. № 118		
Общий коэффициент покрытия	Отношение текущих активов (оборотных средств) к текущим пассивам (краткосрочным обязательствам)	1 — 2 ***
Коэффициент срочной ликвидности	Отношение денежных средств и краткосрочных ценных бумаг плюс средства в расчетах с дебиторами к краткосрочным обязательствам	1 и выше
Коэффициент ликвидности при мобилизации средств	Отношение запасов к краткосрочным обязательствам	0,5 — 0,7
Соотношение заемных и собственных средств	Отношение обязательств (кредиты, займы и кредиторская задолженность) к собственным средствам	Меньше 0,7
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Отношение собственных оборотных средств к общей величине оборотных средств	Нижняя граница — 0,1. Чем выше показатель (около 0,5), тем лучше финансовое состояние
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	Отношение собственных оборотных средств к общей величине собственных средств	0,2 — 0,5
Положение о порядке и критериях оценки финансового положения юридических лиц — учредителей (участников) кредитных организаций: утв. Банком России от 19.03.2003 г. № 218-П утратило силу. В настоящее время действует Положение о порядке и критериях оценки финансового положения юридических лиц — учредителей (участников) кредитной организации (утв. Банком России 19.06.2009 г. № 337-П), в котором нормальные ограничения коэффициентов не устанавливаются		
Коэффициент финансовой независимости	ЧА / стр. 700, где ЧА (здесь и далее) — стоимость чистых активов, рассчитанная в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ (утв. приказом Минфина России и ФКЦБ от 29.01.2003 № 10н, 03-6/пз); стр. 700 — «Баланс» согласно форме N 1 «Бухгалтерский баланс»	0,45 и более

Продолжение табл. 1

Коэффициенты*	Регламентируемая методика расчета	Нормативное значение
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	[ЧА — (стр. 190 + стр. 230)] / стр. 290, где согласно форме N 1 «Бухгалтерский баланс»: стр. 190 — «Итого по разделу I «Внеоборотные активы»; стр. 230 — «Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)»; стр. 290 — «Итого по разделу II «Оборотные активы»	0,1 и более
Коэффициент покрытия	(стр. 260 + стр. 250 + стр. 240 + стр. 210 + стр. 220) / (стр. 690 — стр. 640), где согласно форме N 1 «Бухгалтерский баланс»: стр. 260 — «Денежные средства»; стр. 250 — «Краткосрочные финансовые вложения»; стр. 240 — «Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)»; стр. 210 — «Запасы»; стр. 220 — «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям»; стр. 690 — «Итого по разделу V «Краткосрочные обязательства»; стр. 640 — «Доходы будущих периодов»	1 и более
Рентабельность собственного капитала (чистых активов)	стр. 140 / [(ЧАн + ЧАк) x 0,5] x (365 / Т), где стр. 140 — «Прибыль (убыток) до налогообложения» согласно форме N 2 «Отчет о прибылях и убытках»; Т — количество дней в рассматриваемом периоде	0,1 и более
Методика проведения федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций : утв. приказом Минэкономразвития России от 21.04.2006 № 104		
Степень платежеспособности по текущим обязательствам	Отношение текущих обязательств (краткосрочных обязательств, за исключением доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов) к среднемесячной выручке по форме № 2 бухгалтерской отчетности	Меньше или равна 6 месяцам

Окончание табл. 1

Коэффициенты*	Регламентируемая методика расчета	Нормативное значение
Коэффициент текущей ликвидности	Отношение ликвидных активов (суммы денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, товаров отгруженных, готовой продукции и товаров для перепродажи, краткосрочной дебиторской задолженности, прочих оборотных активов) к текущим обязательствам	Больше или равен 1

* Приведены только те показатели соответствующего документа, по которым установлены нормативные значения (нормальные ограничения).
** Методика расчета адаптирована к форме бухгалтерского баланса, утвержденной приказом Минфина России от 22.07.2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».
*** Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных средств должно быть достаточно, чтобы покрыть свои краткосрочные обязательства. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в два раза считается также нежелательным, поскольку свидетельствует о нерациональном вложении предприятием своих средств и неэффективном их использовании

В целом использование уровней финансовых коэффициентов, установленных в нормативных документах, далеко не всегда позволяют сформировать адекватное суждение о финансовом положении организации, в том числе по причине отсутствия дифференциации по виду деятельности.

Для примера рассмотрим критерий оценивания коэффициента текущей ликвидности, характеризующего соотношение оборотных активов и краткосрочных обязательств. В наиболее раннем из рассматриваемых документов — Постановлении Правительства Российской Федерации от 20.05.1994 г. № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» (утратило силу в связи с изданием Постановления Правительства Российской Федерации от 15.04.2003 г. № 218), — для оценки финансового состояния (точнее — удовлетворительности структуры баланса) использовалось нормативное значение коэффициента текущей ликвидности не менее 2. Рекомендации по применению данного значения до сих пор являются весьма распространенными в учебной литературе по финансовому анализу, иногда — со ссылкой на указанное постановление либо принятые в соответствии с ним «Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса» (утв. Распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 12.08.1994 г. № 31-р).

В то же время бóльшая часть российских предприятий (включая многие успешно функционирующие) не способна поддерживать столь высокий уровень данного показателя. В частности, по данным Росстата (табл. 2) в последние годы превышение уровня 2 (200% — в процентной форме выражения, используемой Росстатом для данного показателя) фиксирует-

ся только примерно у 1/3 организаций (без учета субъектов малого предпринимательства). А, к примеру, доля субъектов с превышением значения коэффициента текущей ликвидности над уровнем 2 (200%) среди предприятий по производству и распределению электроэнергии, газа и воды в 2006—2009 годах составляет всего около 17—18% [13, с. 162].

Таблица 2

Группировка организаций по коэффициенту текущей ликвидности (без субъектов малого предпринимательства) [13, с. 160]

Показатели	Коэффициент текущей ликвидности, %		
	0—100	101—200	свыше 200
Число организаций:			
Всего			
2006 г.	40 973	31 472	27 545
2007 г.	35 555	31 883	28 442
2008 г.	29 024	27 921	23 067
2009 г.	28 036	26 527	24 064
в процентах от общего числа организаций			
2006 г.	41,0	31,5	27,5
2007 г.	37,1	33,2	29,7
2008 г.	36,3	34,9	28,8
2009 г.	35,7	33,7	30,6

Среднеотраслевые значения по данному показателю значительно варьируют: например, по данным 2009 года от 50,4% по деятельности железнодорожного транспорта до 223,9% по предприятиям транспортировки по трубопроводам [13, с. 158—159]. Причем с углублением по кодировке ОКВЭД вариация повышается. Так, при среднем значении коэффициента текущей ликвидности по предприятиям (без субъектов малого предпринимательства) в 2009 году — 129,4% [13, с. 158] (1,294) среднее квадратическое отклонение от него, рассчитанное по основным разделам деятельности, составило 17,1% (коэффициент вариации 0,13 (13%). В то же время расчет с использованием данных по подразделам (при их выделении в составе раздела) либо наиболее значимых классов (в группировке Росстата, используемой для официальной публикации экономических показателей в разрезе видов деятельности), дал среднее квадратическое отклонение 48,8% (коэффициент вариации 0,38).

Существенная вариация финансовых показателей отмечается также по признаку их размера. К примеру, если, как выше отмечалось, среднее значе-

ние коэффициента текущей ликвидности по данным 2009 года по предприятиям без субъектов малого предпринимательства в Российской Федерации зафиксировано на уровне 129,4%, то по группе средних предприятий данный показатель фиксируется на уровне только 116,9%, по малым (включая микро) — 108,0%, в том числе по микро-предприятиям — 106,1% [12, с. 102]. Таким образом, прослеживается закономерность снижения значения рассматриваемого показателя при сокращении размера предприятия.

Как видим из таблицы 1, в более поздних нормативных документах рекомендуемый уровень коэффициента текущей ликвидности снижен с 2 до 1. Банк России же в новом Положении о порядке и критериях оценки финансового положения юридических лиц — учредителей (участников) кредитной организации [8] вообще отказался от нормирования финансовых коэффициентов. В Приложении 2 к данному Положению указано, что уровень коэффициентов зависит от специфики деятельности юридического лица, в частности определяется отраслевой принадлежностью, длительностью производственного цикла, структурой запасов и затрат, влиянием внешних факторов на финансовое положение организаций, таких как: состояние отрасли (вида экономической деятельности), к которой оно относится, значимость организации в масштабах отрасли (вида экономической деятельности) и т. д. Положением установлено, что при определении оптимального значения коэффициентов или для сравнения возможно применять их средний уровень, сложившийся среди юридических лиц данного вида экономической деятельности (отрасли), работающих в сопоставимых условиях в масштабах региона или Российской Федерации.

Отметим, что анализ обоснованности нормативных значений полного набора коэффициентов, регламентируемых документами, перечисленными выше, не ставился в качестве задачи данной статьи. Детальное изучение данного аспекта возможно, в том числе на базе обработки статистической информации по финансовым показателям в разрезе видов деятельности и масштабов предприятий.

В последние годы вышли некоторые нормативные акты отраслевого характера, устанавливающие ограничения значений финансовых коэффициентов либо диапазоны значений с разной качественной характеристикой оцениваемых аспектов [2, 3, 6, 7]. Для примера в таблице 3 обобщены диапазоны значений и качественные характеристики показателей оценки финансово-экономического состояния и экономической эффективности деятельности эксплуатантов. Однако, как видим, перечень отраслевых нормативных документов, регламентирующих уровни финансовых показателей в целях мониторинга финансового состояния, является достаточно узким и организациям иных видов деятельности для адекватной оценки своих финансовых показателей следует ориентироваться не на нормативные уровни, а иные базы сравнения, в частности среднеотраслевые значения, уровни конкурентов и ретроспективные данные.

Таблица 3

Характеристика показателей оценки финансово-экономического состояния и экономической эффективности деятельности эксплуатантов (по [3])

Относительные показатели	Методика расчета	Диапазон значений и качественная характеристика показателя			
Коэффициент текущей ликвидности (K_2)	Отношение текущих активов (без учета долгосрочной дебиторской задолженности, задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал) к краткосрочным обязательствам (без учета доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов) [стр. 290 — стр. 230 — стр. 244 ф. N 1] / [стр. 690 — (стр. 640 + стр. 650) ф. N 1]	$K_2 > 1,3$	$1,0 < K_2 < 1,3$	$0,7 < K_2 < 1,0$	$K_2 < 0,7$
		Высокий уровень	Приемлемый диапазон	Низкий уровень	Неудовлетворительный уровень
Коэффициент задолженности по долгосрочным обязательствам, краткосрочным кредитам и займам, мес. (K_3)	Отношение задолженности по долгосрочным обязательствам, краткосрочным кредитам и займам на конец отчетного периода к среднемесячной выручке от реализации продукции [(стр. 590 + стр. 610 ф. N 1) x T] / стр. 010 ф. N 2, где T — количество месяцев в отчетном периоде	$K_3 < 0,5$	$0,5 < K_3 < 1$	$1 < K_3 < 3$	$K_3 > 3$
		Низкий уровень задолженности	Средний уровень задолженности	Высокий уровень задолженности	Очень высокий уровень задолженности
Уровень задолженности по налоговым платежам, мес. (K_4)	Отношение задолженности по налоговым платежам на конец отчетного периода к среднемесячной выручке от реализации продукции эксплуатанта [(стр. 623 + стр. 624 ф. N 1) x T] / стр. 010 ф. N 2 где T — количество месяцев в отчетном периоде	$K_4 < 0,35$	$0,35 < K_4 < 0,70$	$0,70 < K_4 < 1,0$	$K_4 > 1$
		Относительно низкий уровень	Данный уровень не влечет угрозы потери платежеспособности	На дату проведения оценки не представляет непосредственной угрозы	Серьезная проблема в финансово-экономической сфере эксплуатанта,

				потери платежеспособности, но при развитии негативных тенденций в исполнении налоговых обязательств может привести к проблемам в обеспечении платежеспособности	может нести потенциальную угрозу потери его платежеспособности
Уровень задолженности по платежам в Пенсионный фонд сверх основного тарифа по фонду оплаты труда летного состава, мес. (K_5)	Отношение задолженности по дополнительным взносам (14%) в Пенсионный фонд по оплате труда летного состава к среднемесячной сумме начисленных дополнительных взносов в Пенсионный фонд по оплате труда летного состава [стр. 16 ф. N 4-ПФ x Т] / стр. 2 ф. N4-ПФ, где Т — количество месяцев в отчетном периоде	$K_5 < 1$	$1 < K_5 < 3$	$3 < K_5 < 6$	$K_5 > 6$
		Отсутствует просроченная задолженность по данному взносу в Пенсионный фонд	Отсутствует существенная задолженность по данному взносу в Пенсионный фонд	Имеется существенно просроченная задолженность по взносу в Пенсионный фонд (14%)	Имеет место существенная просроченная задолженность и долгосрочное нарушение действующих сертификационных требований по дополнительному взносу в Пенсионный фонд

Окончание табл. 2

Относительные показатели	Методика расчета	Диапазон значений и качественная характеристика показателя			
Рентабельность (убыточность) продаж по балансовой (до налогообложения) прибыли, % (K_7* — для эксплуатантов, специализирующихся на пассажирских перевозках; K_7 — для прочих эксплуатантов)	Отношение прибыли (+) / убытка (-) до налогообложения к выручке от реализации продукции стр. 140 / стр. 010 ф. N 2 x 100%	K_7* > 4,0 K_7 > 6,0	0 < K_7* < 4,0 0 < K_7 < 6,0	-2,5 < K_7*(K_7) < 0	K_7*(K_7) < -2,5
		Деятельность высокорентабельна	Приемлемое значение	Деятельность эксплуатанта нерентабельна	Деятельность эксплуатанта высокоубыточна
Общая доходность (убыточность) продаж, % (K_8* — для эксплуатантов, специализирующихся на пассажирских перевозках; K_8 — для прочих эксплуатантов)	Отношение чистого денежного потока за отчетный период к выручке от реализации продукции [гр. 1 стр. 750 раздела 2 ф. N 67-ГА + стр. 470 <**> — стр. 470 <*> ф. N 1] / стр. 010 ф. N 2 x 100%, где <*> — значение показателя на начало периода; <**> — значение показателя на конец периода	K_8* > 4,0 K_8 > 6,0	0 < K_8* < 4,0 0 < K_8 < 6,0	-2,5 < K_8*(K_8) < 0	K_8*(K_8) < -2,5
		Деятельность высокоэффективна	Общая доходность оборота положительна	Общая доходность оборота отрицательна	Деятельность экономически неэффективна

Рентабельность (убыточность) продаж по EBITDA, % (K_9* — для эксплуатантов, специализирующихся на пассажирских перевозках; K_9 — для прочих эксплуатантов)	Отношение суммы доналогового чистого денежного потока за отчетный период и уплаченных процентов за использование заемных средств к выручке от реализации продукции [гр. 1 стр. 750 раздела 2 ф. N 67-ГА + стр. 140 ф. N 2 + стр. 070 ф. N 2] / стр. 010 ф. N 2 x 100%	K_9* > 6,0 K_9 > 8,0	0 < K_9* < 6,0 0 < K_9 < 8,0	-2,5 < K_9*(K_9) < 0	K_9*(K_9) < -2,5
		Основная деятельность высокоэффективна	Доходность оборота положительна	Доходность оборота отрицательна	Основная деятельность неэффективна
Период погашения дебиторской задолженности, дни (K_{11})	Отношение средней величины дебиторской задолженности к среднедневной выручке от реализации продукции [(стр. 230 <*> + стр. 240 <*> + стр. 230<**> + стр. 240 <**> ф. N 1) / 2] / [стр. 010 ф. N 2 / T], где <*> — значение на начало отчетного периода; <**> — значение на конец отчетного периода; T — количество дней в отчетном периоде	K_{11} < 20 дней	20 < K_{11} < 45 дней	45 < K_{11} < 90 дней	K_{11} > 90 дней
		Высокий уровень оборачиваемости	Приемлемый диапазон	Замедленная оборачиваемость	Оборачиваемость неудовлетворительна

Анализ динамики (тенденций изменения), предусматривающий сравнение с данными прошлых периодов (прошлого периода, аналогичного периода прошлого года либо некоторого базового периода), является весьма распространенным подходом к оцениванию значений финансовых коэффициентов как в различных методических указаниях по проведению финансового анализа, так и в практической деятельности.

Поскольку, как это отмечалось выше, достигаемые уровни значений финансовых коэффициентов подвержены значительной вариации как минимум по трем признакам:

1. вид экономической деятельности;
2. размер организации;
3. этап жизненного цикла (возраст) предприятия.

Некоторые методики [9, 10, 11] ставят акцент именно на анализе изменений коэффициентов, не регламентируя их значения или «приемлемые границы колебаний». Анализ тенденций позволяет, по сути, определить соответствие желаемому направлению изменений с одной стороны, и скорость (темп) этих изменений — с другой.

В частности, Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа [11] требуют представления в документах, содержащих анализ финансового состояния, ряда коэффициентов финансово-хозяйственной деятельности (и показателей, используемых для их расчета), рассчитанных поквартально не менее чем за 2-летний период, предшествующий возбуждению производства по делу о несостоятельности (банкротства), а также за период проведения процедур банкротства в отношении должника, и динамики их изменения. При этом Правила не регламентируют значения, которым должны соответствовать установленные коэффициенты.

Согласно Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг [9], в Проспект ценных бумаг и ежеквартальный отчет эмитента должны быть включены данные о динамике некоторых показателей (в том числе коэффициентов) финансово-экономической деятельности, показателей, характеризующих прибыльность и убыточность, ликвидность эмитента, достаточность капитала и оборотных средств (перечень показателей и методика их расчета регламентированы в Приложениях 8 и 10 приказа ФСФР России [9]). Динамика показателей в Проспекте ценных бумаг и Ежеквартальном отчете за первый квартал приводится за 5 последних завершенных финансовых лет либо за каждый завершенный финансовый год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее 5 лет (по ряду показателей в Проспекте ценных бумаг — также за последний завершенный отчетный период до даты утверждения проспекта ценных бумаг).

Наиболее распространенная точка зрения в методической литературе по экономическому анализу относительно интерпретации изменений финансовых коэффициентов заключается в следующем: рост значений прямых показателей (к примеру, коэффициент автономии, коэффициенты

ликвидности, уровни рентабельности и пр.) однозначно является позитивной тенденцией, а их снижение — негативной. Соответственно в отношении обратных показателей (например, оборачиваемость в днях, уровень расходов к выручке и пр.), напротив: рост — негативной тенденцией, а снижение — позитивной.

Указанный подход к интерпретации характера изменений финансово-экономических показателей лег, например, в основу Порядка проверки текущего финансового состояния организации — получателя бюджетного кредита на осуществление инвестиционных проектов в угольной отрасли, размещаемых на конкурсной основе [10]. В указанном документе в качестве одного из условий получения положительного вывода о текущем финансовом состоянии выступает достижение общего балла финансовых показателей, определенных в Приложении (всего в качестве критериев используется 18 показателей, включающих общие абсолютные показатели, а также относительные показатели эффективности, структуры баланса и оборачиваемости), на уровне 30 или более. При этом присвоение баллов осуществляется исходя из динамики изменения показателей в следующем порядке: если показатель имеет позитивную динамику, ему присваивается балл «+2», нулевую динамику — балл «+1», негативную динамику — «0». Отметим, что достигнутый уровень показателей при этом формально в методике не учитывается, что является ее существенным недостатком.

В то же время более объективной представляется идентификация позитивного или негативного характера изменений финансовых коэффициентов в тесной связи с их достигнутым значением. С авторской точки зрения коэффициенты условно могут быть разделены на два класса исходя из их экономической сущности, определяющей возможность установления по конкретному показателю, либо «коридора» оптимальных значений — условно первый класс, либо некоего «эталонного» уровня (определяемого с учетом отрасли, значений аналогичных предприятий, динамики показателя в прошлом, планов и проч.) — второй класс.

В отношении коэффициентов первого класса завышенные значения прямых показателей не являются оптимальными, а напротив, могут свидетельствовать о каких-либо недостатках финансового менеджмента или управления в целом, соответственно их дальнейший рост не является целесообразным, напротив, снижение до приемлемого уровня будет рассматриваться как оптимизация. К примеру, завышенное значение коэффициента абсолютной ликвидности (отношение денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам) означает избыточный остаток абсолютно и наиболее ликвидных активов, а следовательно, неэффективное использование финансовых ресурсов, наличие упущенной выгоды или так называемых альтернативных издержек (в виде потерь прибыли, которая могла бы быть получена за счет инвестирования свободных денежных и условно приравненных к ним средств,

либо в виде роста финансовых издержек по содержанию избыточного капитала). Другой пример: завышенное значение коэффициента маневренности собственного капитала (отношение собственных оборотных средств к собственному капиталу) может быть вызвано двумя причинами: 1) избыточный размер собственного капитала, что, как правило, сопровождается низкой его оборачиваемостью и рентабельностью, или 2) низкий уровень инвестирования во внеоборотные активы (прежде всего, в основные средства), что, в частности, означает неразвитость собственной материально-технической базы.

Графически в обобщенном виде данная ситуация показана на рисунке 1. Там же представлены варианты интерпретации изменений показателя и степени актуальности мер, направленных на его рост, в зависимости от соответствия значения приемлемым границам колебаний.

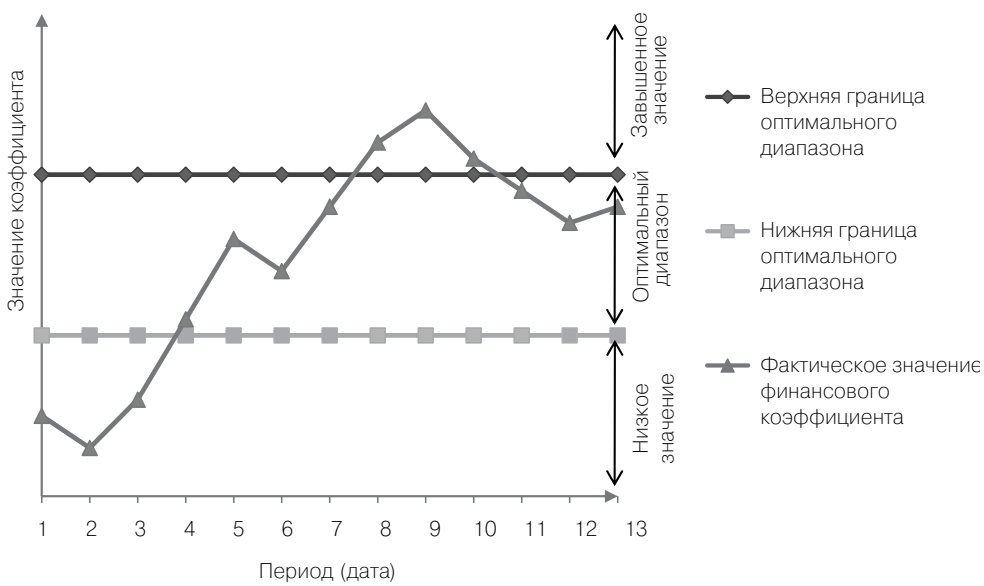


Рис. 1. Оценка прямых финансовых коэффициентов с оптимальным диапазоном («коридором»)

Период	**Значение**	**Изменение по сравнению с предыдущим периодом (датой)**	**Необходимость мер, направленных на рост показателя в следующем периоде**
1	Низкое	...	...
2	Низкое	Негативное (дальнейшее отдаление от нижней границы оптимального диапазона)	Очень высокая

3	Низкое	Позитивное (приближение к нижней границе оптимального диапазона)	Высокая
4	В пределах оптимального диапазона	Позитивное (пересечение нижней границы оптимального диапазона)	Невысокая
5, 7, 13	В пределах оптимального диапазона	Позитивное (рост в пределах оптимального диапазона)	Отсутствует
6, 12	В пределах оптимального диапазона	Негативное (снижение в пределах оптимального диапазона)	Невысокая
8, 9	Завышенное	Негативное (выход за верхнюю оптимальную границу)	Отсутствует. Напротив, целесообразно снижение
10	Завышенное	Позитивное (приближение к верхней границе оптимального диапазона)	Отсутствует. Напротив, целесообразно снижение
11	В пределах оптимального диапазона	Позитивное (возврат в границы оптимального диапазона)	Отсутствует

Созвучная точка зрения относительно интерпретации изменений показателей, по которым установлены рекомендуемые диапазоны нормативных значений («коридоры»), а именно показателей ликвидности и финансовой устойчивости, изложена в Методических рекомендациях по реформе предприятий (организаций) [4]: «...как снижение значений показателей ниже нормативных, так и их превышение, а также их движение в одном из названных направлений, следует трактовать как ухудшение характеристик анализируемого предприятия». В то же время, в отличие от точки зрения автора, изложенной выше, при интерпретации ситуаций на рисунке 1, оптимальным изменением внутри «коридора» в Методических рекомендациях считается движение от границ к центру «коридора» (оценка соответствующего аспекта финансово-экономического положения — «отлично»). Если же значения показателей находятся в рекомендуемых границах, но анализ динамики указывает на их ухудшение (движение от середины «коридора» к его границам), дается оценка аспекта финансово-экономического состояния — «хорошо».

Показатели, условно относимые ко второму классу (например, рентабельность, оборачиваемость), по сути, имеют некий верхний предел значений («эталон»), зависящий от отраслевых и индивидуальных особенностей

функционирования предприятия, выше которого (при заданных технологиях, организации снабжения, производства, сбыта, управления, отраслевых особенностей структуры активов и источников финансирования и т.д.) он не может подняться. Визуальное представление данного варианта относительно прямых коэффициентов дано на рисунке 2.

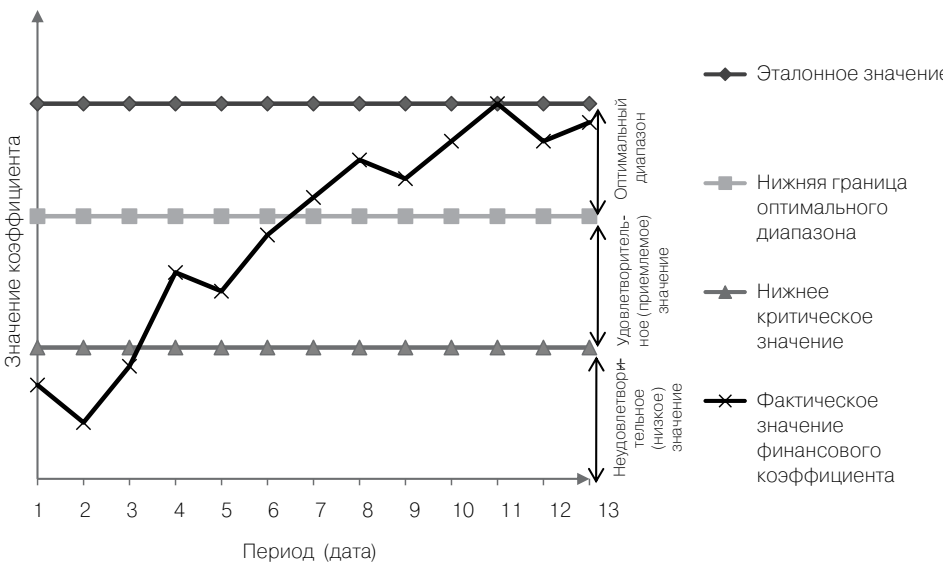


Рис. 2. Оценка прямых финансовых коэффициентов с эталоном (пределом возможного значения)

Условно здесь можно выделить три диапазона значений, требующих разные управленческие воздействия.

1. Оптимальный диапазон (периоды 7—13), ограниченный сверху эталонным значением (верхним ограничением), по достижении которого (период 11) соответствующий финансовый коэффициент будет колебаться у данной границы, временами допуская некоторое снижение относительно нее (периоды 12, 13). Снижение значения коэффициента в пределах оптимального диапазона в данном случае не требует значимого управленческого воздействия в целях его повышения.

2. Диапазон удовлетворительных значений (периоды 4—6), нахождение в котором требует внедрения мероприятий, нацеленных на повышение показателя. Однако ситуация в этом случае не расценивается как кризисная.

3. Диапазон неудовлетворительных значений (периоды 1—3) — критично низкие значения показателя, в рамках которого требуются активные управленческие мероприятия (в ряде случаев антикризисная программа).

Отметим, что, помимо выше рассмотренных подходов, можно использовать ряд других баз сравнения значений финансовых коэффициентов:

- значения (их диапазоны), утвержденные во внутренних инструкциях банков (кредитных организаций, фондов, учреждений и т.д., финансирующих инвестиционные и инновационные проекты, или оказывающих финансовую поддержку субъектам хозяйствования в соответствии с целями деятельности такой финансовой организации) по методике оценки кредитоспособности юридических лиц либо инвестиционной привлекательности осуществляемых ими проектов;
- «оптимальные» значения, рекомендуемые экспертами в области финансового менеджмента и анализа (на основе западных методик, обобщения рекомендаций различных источников либо собственных исследований на базе проведения экспертных оценок, в том числе групповых);
- плановые (целевые) уровни при их наличии в организации;
- значения коэффициентов организаций аналогичного вида деятельности (конкурентов);
- средние значения, фиксируемые Росстатом или определяемые на базе статистических показателей об имуществе, источниках финансирования и финансовых результатах организаций (в том числе по видам деятельности и размеру предприятий).

Отметим, что ряд ситуаций, в которых производится оценка, требует использования только одной базы сравнения, даже если ее уровень значительно отличается от других баз, например среднеотраслевых либо нормативных значений. В частности, отнесение потенциального заемщика к некоторому классу кредитоспособности осуществляется банками на базе сравнения фактических величин наиболее значимых (по мнению банка) коэффициентов с уровнями, установленными инструкцией соответствующего банка по оценке кредитоспособности юридических лиц, которые редко предусматривают какую-либо дифференциацию по видам деятельности и размеру предприятий.

В ряде ситуаций какая-либо база сравнения приобретает более высокую значимость, нежели другие. В результате суждение об уровне финансового коэффициента формируется преимущественно на основе сравнения именно с данной базой, остальные же используются в качестве дополнительной информации к сведению. Например, при оценке деятельности организации на основе сбалансированной системы показателей, такая база, как целевой уровень (плановое значение) по финансовым коэффициентам, включенным в стратегическую карту по блоку «Финансы», будет иметь несомненный приоритет в сравнении с ретроспективными данными, среднеотраслевыми значениями и т.д.

Существенно повысить объективность оценки финансовых коэффициентов позволяет использование среднеотраслевых значений. Несмотря на то что среднеотраслевые значения нельзя рассматривать в качестве оптимального уровня финансового коэффициента, поскольку при их расчете усредняются данные не только успешных организаций, но и организаций

с неустойчивым и кризисным финансовым положением, сравнение с данной базой позволяет сформировать более объективную оценку финансового состояния конкретной организации, позиционировав его качество среди организаций аналогичного вида деятельности в категориях «ниже», «на уровне» либо «выше» чем в среднем по отрасли, а также определив уровень существенности отклонения показателя от среднеотраслевого.

Однако при оценке значений финансовых коэффициентов на основе сравнения со статистическими данными следует учитывать, что они не являются статичными и меняются во времени, их динамика, по сути, отражает усредненное влияние совокупности экзо- и эндогенных экономических факторов на те или иные аспекты деятельности организаций. Для примера в таблице 4 приведены данные по динамике финансовых коэффициентов, рассчитываемых и публикуемых Росстатом, в среднем по всем видам деятельности (без учета субъектов малого предпринимательства).

Таблица 4

Динамика финансовых коэффициентов, рассчитываемых Росстатом в 2006—2009 годах (составлено по [13])

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	Среднее
Финансовая устойчивость и платежеспособность (ликвидность)					
Коэффициент текущей ликвидности, %	123,7	130,7	129,2	129,4	128,3
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, %	-13,3	-10,5	-14,1	-18,8	-14,2
Коэффициент автономии, %	57,1	55,9	50,5	51,6	53,8
Имущественное положение					
Удельный вес внеоборотных активов в структуре имущества, %	62,2	60,1	56,6	59,2	59,5
Деловая активность					
Оборачиваемость оборотных активов, дней	121	128	143	162	139
Средний срок погашения (оборачиваемость) кредиторской задолженности, дней	60	59	65	76	65,0
Средний срок погашения (оборачиваемость) дебиторской задолженности, дней	54	59	63	72	62,0

Окончание табл. 4

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	Среднее
Рентабельность					
Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг)*, %	13,2	13,1	13	10,8	12,5
Рентабельность активов**, %	12,2	10,4	5,4	5,5	8,4

* Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг) — соотношение между величиной сальдированного финансового результата (прибыль минус убыток) от продажи товаров, продукции (работ, услуг) и себестоимостью проданных товаров, продукции (работ, услуг) с учетом коммерческих и управленческих расходов. В том случае, если получен убыток от продажи товаров, продукции (работ, услуг), имеет место убыточность.

** Рентабельность активов — соотношение сальдированного финансового результата (прибыль минус убыток) и стоимости активов организаций. Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) представляет сумму прибыли (убытка) от продажи товаров, продукции (работ, услуг), основных средств, иного имущества организаций и доходов от прочих операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям (аналог прибыли до налогообложения в отчетности организаций).

Как видно из таблицы, бóльшая часть приведенных в ней коэффициентов за период 2006—2009 годов имела тенденцию ухудшения значений, с максимальными негативными изменениями в 2009 году, что отражает влияние макроэкономического кризиса на деятельность хозяйствующих субъектов. Исключение — коэффициент текущей ликвидности, по которому в 2007—2009 годах поддерживается относительно устойчивое значение, существенно превышающее уровень 2006 года. Отметим, что коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (отношение разности собственного капитала и внеоборотных активов к оборотным активам) в среднем по предприятиям Российской Федерации имеет устойчиво отрицательное значение, обусловленное превышением размера внеоборотных активов над величиной собственного капитала (удельный вес внеоборотных активов выше коэффициента автономии). Покрытие дефицита собственных источников финансирования внеоборотных активов осуществляется за счет долгосрочных обязательств, что позволяет достичь значения коэффициента текущей ликвидности на уровне выше 100% (оборотные активы в среднем по совокупности предприятий превышают краткосрочные обязательства).

Очевидно, что чем больше баз сравнения доступны для аналитика, оценивающего значения финансовых коэффициентов конкретного предприятия, тем более обоснованную оценку он может сформировать по результатам проведенного анализа.

Таким образом, выбор базы, с которой сравниваются фактические значения финансовых коэффициентов, является ключевым фактором, опреде-

ляющим обоснованность суждений аналитика относительно достигнутого уровня конкретного показателя и финансового состояния организации в целом. Представляется, что данная проблема должна решаться на базе ситуационного подхода, когда для конкретных условий проведения анализа выбирается база, в большей степени соответствующая цели и задачам проведения финансового анализа. При этом существует проблема риска неадекватности оценки на базе сравнения с нормативными значениями по причине игнорирования ряда существенных условий, обусловливающих объективную дифференциацию уровней финансовых показателей, наиболее значимыми из которых являются отраслевая специфика и масштаб деятельности. Также, на наш взгляд, важно иметь в виду, что финансовые коэффициенты делятся на два класса: 1) с оптимальными диапазонами и 2) с эталоном (максимальным либо минимальным уровнем). Представляется, что применение предложенного подхода к оценке коэффициентов способно повысить объективность формируемых аналитиком оценок.

Литература

1. Методика проведения федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций: утв. приказом Минэкономразвития России от 21.04. 2006 г. № 104.
2. Методика расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей: утв. Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.01.2003 г. № 52, в ред. Постановления Правительства Российской Федерации от 31.12.2008 г. № 1092.
3. Методические рекомендации по оценке финансово-экономического состояния и экономической эффективности деятельности юридических лиц, подавших заявку в уполномоченный орган в области гражданской авиации на получение сертификата эксплуатанта для выполнения коммерческих воздушных перевозок, и юридических лиц, имеющих сертификат эксплуатанта и выполняющих коммерческие воздушные перевозки: утв. распоряжением Минтранса России от 1.04.2010 г. № ИЛ-23-р.
4. Методические рекомендации по реформе предприятий (организаций): утв. приказом Минэкономики России от 1.10.1997 г. № 118.
5. О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий: Постановление Правительства Российской Федерации от 20.05.1994 г. № 498.
6. О нормативах оценки финансовой устойчивости деятельности жилищных накопительных кооперативов: Постановление Правительства Российской Федерации от 28.01.2006 г. № 46.
7. О нормативах оценки финансовой устойчивости деятельности застройщика: Постановление Правительства Российской Федерации от 21.04.2006 г.

№ 233, в ред. Постановления Правительства Российской Федерации от 16 янв. 2007 г. № 14.

8. Положение о порядке и критериях оценки финансового положения юридических лиц — учредителей (участников) кредитной организации: утв. Банком России 19.06.2009 г. № 337-П.
9. Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг: утв. Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 10.10.2006 г. № 06-117/пз-н, в ред. Приказа ФСФР России от 20.07.2010 г. № 10-47/пз-н.
10. Порядок проверки текущего финансового состояния организации — получателя бюджетного кредита на осуществление инвестиционных проектов в угольной отрасли, размещаемых на конкурсной основе: утв. приказом Минфина России от 6.11. 2001 г. № 274, в ред. приказа Минфина России от 15.02.2002 г. № 36.
11. Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа: утв. Постановлением Правительства Российской Федерации от 25.06.2003 г. № 367.
12. Малое и среднее предпринимательство в России. 2010: Стат. сб./ Росстат. — М., 2010.
13. Финансы России. 2010: Стат. сб. / Росстат. — М., 2010.