

### 3.7. ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ – ОСНОВА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Грачев А.В., к.э.н., доцент, в.н.с.

ООО «НИИгазэкономика»

В данной статье приводятся основные положения финансовой устойчивости предприятия, включающие понятийный аппарат, показатели и методы оценки. Отличительной особенностью этих положений является проверка достаточности собственных денежных средств на отчетные даты и за период для покрытия долгов и обязательств, поскольку их недостаток оказывает существенное влияние на платежеспособность предприятия.

С этой целью устанавливаются факторы, оказывающие влияние на финансовую устойчивость, а также определяется влияние самой финансовой устойчивости на финансовое состояние предприятия.

Предложенные методы оценки позволяют выявить отклонения в структуре активов и структуре капитала, определить суммарную величину корректировки, а затем внести изменения в программу развития.

Поскольку предприятие чаще всего развивается при недостатке собственных и активном привлечении заемных денежных средств, что замедляет в определенной степени экономический рост и уменьшает уровень текущей ликвидности, то управление платежеспособностью становится важнейшим условием укрепления финансового состояния предприятия.

### 1. ОЦЕНКА ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В СТАТИКЕ

Особое место в традиционном финансовом анализе с использованием существующих форм отчетности отводится оценке структуры бухгалтерского баланса [2, 759-773; 6, 93-119; 7, 36-44; 8, 94-211; 9, 26-42; 10, 83-141; 12, 117-134]. С этой целью проводится горизонтальный и вертикальный анализ статей активов и капитала с выявлением абсолютных, относительных и удельных отклонений, а также рассчитываются различные оценочные показатели по состоянию на отчетные даты – коэффициенты общей платежеспособности, текущей ликвидности и финансовой устойчивости [1, 397-423; 6, 146-152; 8, 438-464; 9, 43-96; 11, 451-467; 12, 134-158].

Однако ни анализ структуры активов и капитала, ни анализ платежеспособности, ликвидности и финансовой устойчивости не дает представления об остатке собственных денежных средств, которыми располагает данное предприятие на начало и конец отчетного периода.

В этой связи для повышения качества проводимого анализа финансового состояния предприятия вводится понятие платежеспособность предприятия, отражающее способность предприятия погашать свои долги и обязательства за счет собственных и заемных источников финансирования [3, а обозначения и исходные данные см. 4].

Из этого определения вытекает, что индикатор общей платежеспособности  $I_{оп}$  по состоянию на отчетные даты рассчитывается как разность между денежными средствами  $I_{дф}$  и заемным капиталом  $ЗК$ :

$$I_{оп} = I_{дф} - ЗК,$$

причем данная разность показывает профицит или дефицит денежных средств, если бы долги и обязательства были погашены одновременно, на всю сумму сразу и только денежными средствами (рис. 1).

Индикатор общей платежеспособности предприятия в статике ( $I_{оп} = I_{дф} - ЗК = СК - I_{ндф}$ )	Варианты		
	> 0	= 0	< 0
Наличие денежных средств после полного покрытия долгов и обязательств	Профицит	Отсутствие	Дефицит
Индикатор финансовой устойчивости предприятия в статике ( $I_{ф\ у} = СК_{дф} - ЗК_{ндф}$ )	Варианты		
	> 0	= 0	< 0
Наличие собственных денежных средств для дальнейшего роста и развития	Профицит	Отсутствие	Дефицит

Рис. 1. Особенности индикаторов общей платежеспособности и финансовой устойчивости в статике

Разумеется, предлагаемое понимание платежеспособности существенно отличается от принятого подхода в традиционном анализе финансового состояния предприятия, поскольку:

- кроме текущих обязательств, существует еще и долгосрочная задолженность, к погашению которой надо готовиться, а поэтому состав объектов покрытия увеличивается до всего заемного капитала;
- текущие активы содержат в себе не только денежные средства, но еще запасы, дебиторскую задолженность и финансовые вложения, уровень ликвидности которых в бухгалтерском балансе прямо не указывается, а поэтому состав объектов покрытия уменьшается до величины денежных средств;
- в качестве платежного источника выступают денежные средства, уровень ликвидности которых всегда наивысший, что позволяет вести учет платежеспособности исключительно в денежной форме, хотя в отдельных случаях долги могут погашаться активами в натурально-вещественной (неденежной) форме.

Из равенства активов и капитала (табл. 1), представленных в аналитическом балансе [4], видно, что разница между денежными средствами  $I_{дф\ t}$  и заемным капиталом  $ЗК_t$  равна разнице между собственным капиталом  $СК_t$  и активами в неденежной форме  $I_{ндф\ t}$ :

$$I_{оп} = I_{дф} - ЗК = СК - I_{ндф}$$

при

$$I = I_{дф} + I_{ндф} = СК + ЗК.$$

Но только третий способ расчета индикатора общей платежеспособности предприятия в статике показывает, что данная оценка в большей степени зависит не столько от наличия всех денежных средств для покрытия долгов и обязательств, сколько от наличия именно собственных денежных средств.

Таблица 1

#### АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАЛАНС

Активы	Капитал		
	Имущество собственное	Имущество заемное	Итого
Имущество в неденежной форме	$СК_{ндф}$	$ЗК_{ндф}$	$I_{ндф}$
Имущество в денежной форме	$СК_{дф}$	$ЗК_{дф}$	$I_{дф}$
Итого	$СК$	$ЗК$	$I$

Действительно, из аналитического баланса вытекает, что платежеспособность в статике представляет собой также разность между собственным капиталом в денежной форме  $СК_{дф}$  и заемным капиталом в неденежной форме  $ЗК_{ндф}$ , при этом можно не знать точных зна-

чений  $СК_{дф}$  и  $ЗК_{ндф}$ , но их разность будет всегда известна, поскольку известны  $И_{дф}$  и  $ЗК$ , либо  $СК$  и  $И_{ндф}$ :

$$И_{оп} = СК_{дф} - ЗК_{ндф}.$$

Такая оценка указывает на достаточность или недостаточность собственных денежных средств для дальнейшего роста и развития после возможного покрытия долгов и обязательств в неденежной форме ( $СК_{дф} - ЗК_{ндф}$ ), что отражает уже финансовую устойчивость предприятия в статике.

Поскольку оценки платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия в статике совпадают, то оставим только один показатель – индикатор финансовой устойчивости  $И_{ф\text{у}}$ , представляющий собой остаток собственных денежных средств на начало или конец отчетного периода, которыми располагает предприятие для дальнейшего роста и развития.

$$И_{оп} = И_{дф} - ЗК = СК - И_{ндф} = СК_{дф} - ЗК_{ндф} = И_{ф\text{у}}.$$

Отсюда следует, что индикатор финансовой устойчивости теперь может рассматриваться как важнейший оценочный показатель финансового состояния предприятия, поскольку четко показывает достаточность собственных денежных средств для дальнейшего роста и развития или, наоборот, потребность в них.

Если данный индикатор на текущую дату является величиной положительной, то образуется источник собственных средств в денежной форме для дальнейшего роста и развития. При нулевом значении индикатора собственных средств в денежной форме хватает только на погашение долгов и обязательств. Наоборот, если индикатор является величиной отрицательной, то это означает, что все собственные источники в отчетном периоде были использованы полностью, причем их не хватило для погашения всех долгов и обязательств, а поэтому были задействованы заемные источники. Но по мере поступления собственных денежных средств в счет погашения дебиторской задолженности, в виде внереализационных и прочих доходов, а также увеличения уставного капитала платежеспособность предприятия может резко улучшиться.

Таким образом, расчетное значение индикатора финансовой устойчивости позволяет оценить финансовое состояние предприятия:

- на любой момент времени – на начало  $И_{ф\text{у}0}$  или конец  $И_{ф\text{у}1}$  периода, а также за период  $\Delta И_{ф\text{у}}$ ;
- по знаку определить достаточность (при  $И_{ф\text{у}} > 0$ ) или недостаточность (при  $И_{ф\text{у}} < 0$ ) собственных денежных средств;
- по величине установить размер профицита или дефицита собственных средств в денежной форме.

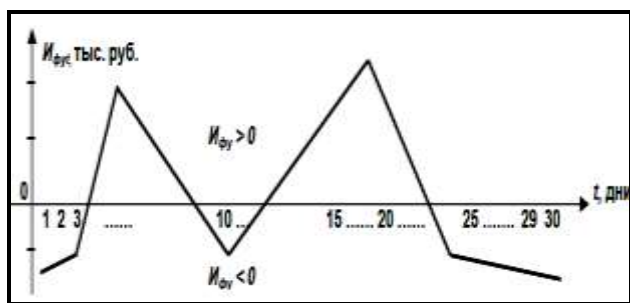


Рис. 2. График индикатора финансовой устойчивости

Кроме того, для получения оценки платежеспособности предприятия за период можно построить график индикатора финансовой устойчивости за каждый день отчетного

периода (см. рис. 2). На этом графике обязательно появятся дни и даже периоды, когда финансовое состояние предприятия было на достаточно высоком или низком уровне и когда надо особо контролировать притоки и оттоки собственных денежных средств.

Для наглядности на том же графике можно показать динамику коэффициентов общей платежеспособности и текущей ликвидности и доказать, что положительная область графика значительно превышает отрицательную область графика, а поэтому платежеспособность и ликвидность предприятия за период всегда выше, чем сложившаяся платежеспособность и ликвидность на отчетные даты.

В свою очередь, для оценки финансовой зависимости предприятия в статике достаточно найти разность между всеми денежными средствами  $И_{дф}$  и всеми заемными источниками в денежной форме, поступившими извне  $ЗКВ_{дф}$ , – целевым финансированием, кредитами банка и авансами от покупателей. Полученный индикатор финансовой зависимости  $И_{фз}$  покажет платежные возможности предприятия по состоянию на анализируемый день для погашения долгов и обязательств (рис. 3).

Если данный индикатор является величиной положительной, то собственных источников в денежной форме достаточно, а поэтому нет необходимости привлекать заемные денежные средства. При нулевом значении собственных денежных средств у предприятия уже нет, а поэтому придется привлечь заемные или значительно пополнить собственные источники в денежной форме. Если же индикатор меньше нуля, то недостаток собственных денежных средств полностью покрывается за счет заемных источников. Но по мере дальнейшего поступления собственных денежных средств в счет погашения дебиторской задолженности, в виде внереализационных и прочих доходов, а также увеличения уставного капитала платежеспособность предприятия может также резко улучшиться.

Индикатор финансовой зависимости предприятия в статике ( $И_{фз} = И_{дф} - ЗКВ_{дф}$ )	Варианты		
	> 0	= 0	< 0
Наличие денежных средств для полного покрытия долгов и обязательств	Профицит	Отсутствие	Дефицит
Наличие собственных денежных средств для полного покрытия долгов и обязательств	Профицит	Отсутствие	Дефицит

Рис. 3. Особенности индикатора финансовой зависимости предприятия в статике

Следовательно, по знаку и значению индикатора финансовой зависимости можно точно судить о наличии у предприятия собственных денежных средств для покрытия долгов и обязательств.

Между индикаторами финансовой устойчивости  $И_{ф\text{у}}$  и финансовой зависимости  $И_{фз}$  предприятия по состоянию на анализируемый день обнаруживается строгая взаимосвязь, которая регулируется величиной внешнего долга в неденежной форме  $КЗ$  и всего внутреннего долга  $ЗК$ :

$$И_{фз} = И_{ф\text{у}} + КЗ + ЗК$$

при

$$ЗК = ЗКВ_{дф} + КЗ + ЗК.$$

Поскольку индикатор финансовой зависимости всегда больше индикатора финансовой устойчивости:

$$I_{фз} - I_{фy} = KЗ + ЗКС > 0,$$

то возникают три способа расположения друг относительно друга, обусловленные разной структурой активов и структурой капитала, а в более широком смысле – наличием или отсутствием собственных и заемных средств в денежной форме (табл. 2).

Таблица 2

**ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ИНДИКАТОРАМИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ И ФИНАНСОВОЙ ЗАВИСИМОСТИ**

Индикаторы	Структура активов и структура капитала	Наличие собственных денежных средств	Привлечение заемных средств
$I_{фз} > I_{фy} > 0$	$ЗКВ_{дф} < ЗК < I_{дф}$ или $I - ЗКВ_{дф} > СК > I_{ндф}$	Избыток ( $СК_{дф} > 0$ )	Частичное
$I_{фз} > 0 > I_{фy}$	$ЗКВ_{дф} < I_{дф} < ЗК$ или $I - ЗКВ_{дф} > I_{ндф} > СК$	То есть, то нет ( $СК_{дф} > 0$ или $СК_{дф} < 0$ )	Умеренное
$0 > I_{фз} > I_{фy}$	$I_{дф} < ЗКВ_{дф} < ЗК$ или $I_{ндф} > I - ЗКВ_{дф} > СК$	Недостаток ( $СК_{дф} < 0$ )	Активное

Если в первом варианте ( $I_{фз} > I_{фy} > 0$ ) собственных источников в денежной форме достаточно для дальнейшего роста и развития, а поэтому нет необходимости привлекать заемные денежные средства, то во втором ( $I_{фз} > 0 > I_{фy}$ ) и третьем ( $0 > I_{фз} > I_{фy}$ ) вариантах сначала умеренно, а затем все более активно происходит привлечение заемных средств в силу увеличения дефицита собственных источников.

Таким образом, проводя анализ платежеспособности предприятия в статике с использованием индикаторов финансовой зависимости и финансовой устойчивости можно всегда установить размер собственных платежных средств, необходимых для погашения долгов и обязательств, а также для дальнейшего роста и развития.

В целом осуществляя контроль платежеспособности в реальном режиме времени, можно существенно повысить эффективность принимаемых управленческих решений по укреплению финансового состояния предприятия на основе имеющейся отчетности. Результатом этих управленческих воздействий является достижение, прежде всего, сбалансированности между притоками и оттоками собственных денежных средств, отсутствие «кассовых» разрывов и достаточность собственных источников.

**2. ФАКТОРЫ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Поскольку размер собственных платежных источников влияет на финансовое состояние предприятия, определим, при какой структуре активов и структуре капитала появляется недостаток собственных денежных средств и активно привлекаются заемные денежные средства.

Сравнительный анализ различных комбинаций между индикаторами финансовой устойчивости и финансовой зависимости предприятия по состоянию на анализируемый день показывает, что только при выполнении условия  $0 > I_{фз} > I_{фy}$  появляется недостаток собственных денежных средств. Такой комбинации индикаторов соответствует определенная структура активов и структура капитала:

$$I > I_{ндф} > I - ЗКВ_{дф} > СК$$

и

$$0 < I_{дф} < ЗКВ_{дф} < ЗК.$$

Чтобы выяснить причины появления профицита и особенно дефицита собственных денежных средств, рассмотрим факторы, оказывающие влияние на финансовое состояние предприятия в статике.

Прежде всего, отметим, что с помощью введенного в анализ индикатора финансовой устойчивости появляется возможность установить взаимосвязь между структурой активов и структурой капитала.

В данном случае речь идет о том, что существует точка финансового равновесия, которая определяет баланс между структурой активов и структурой капитала. В этой точке индикатор финансовой устойчивости равен нулю, а поэтому структура активов  $I_{дф}/I_{ндф}$  уравнивается структурой капитала  $ЗК/СК$ :

если  $I_{фy} = 0$ , то  $I_{дф} = ЗК$  и  $СК = I_{ндф}$ , что означает  $I_{дф}/I_{ндф} = ЗК/СК$ .

В результате появляются финансовый рычаг в структуре активов  $ФРА$  и финансовый рычаг в структуре капитала  $ФРК$ , которые можно рассчитывать как на начало ( $ФРА_0$  и  $ФРК_0$ ), так и конец ( $ФРА_1$  и  $ФРК_1$ ) отчетного периода:

$$ФРА = I_{дф}/I_{ндф} \text{ и } ФРК = ЗК/СК.$$

В то же время следует отметить, что приоритетность одного финансового рычага над другим непосредственно зависит от расчетного значения самого индикатора. Если индикатор финансовой устойчивости является величиной положительной, то финансовый рычаг в структуре активов будет превышать финансовый рычаг в структуре капитала:

$$ФРА > ФРК \text{ при } I_{фy} > 0 \text{ или } СК > I_{ндф}.$$

Чтобы доказать это утверждение, достаточно выполнить следующие действия: из условия  $СК > I_{ндф}$  вытекает, что  $I/СК < I/I_{ндф}$ , а затем, вычитая 1 из левой и правой части неравенства, приходим к выводу:

$$ЗК/СК < I_{дф}/I_{ндф} \text{ или } ФРК < ФРА.$$

Наоборот, если индикатор получился величиной отрицательной, то финансовый рычаг в структуре капитала будет всегда превышать финансовый рычаг в структуре активов:

$$\text{если } I_{фy} < 0, \text{ то } ФРК > ФРА.$$

Такое расхождение между двумя финансовыми рычагами в зависимости от значения индикатора финансовой устойчивости не является случайным, поскольку  $ФРА$  оказывает влияние на платежеспособность, а  $ФРК$  – на рентабельность собственного капитала, при этом связующим звеном между структурой активов и структурой капитала становятся собственные денежные средства (см. рис. 4).

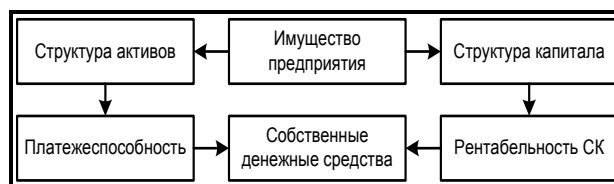


Рис. 4. Факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия

Но важен и такой вывод – потеря контроля хотя бы над одним из финансовых рычагов может привести к нестабильности финансового состояния предприятия и ложным выводам о высокой рентабельности соб-

ственного капитала при явной недостаточности платежных средств.

Из анализа условия  $I_{ф\gamma} > 0$  видно, что структура капитала при высоком или низком уровне  $\PhiРК$  не будет негативно влиять на платежеспособность и рентабельность, пока  $\PhiРК < \PhiРА$  при достаточности собственных платежных источников (рис. 5 А).

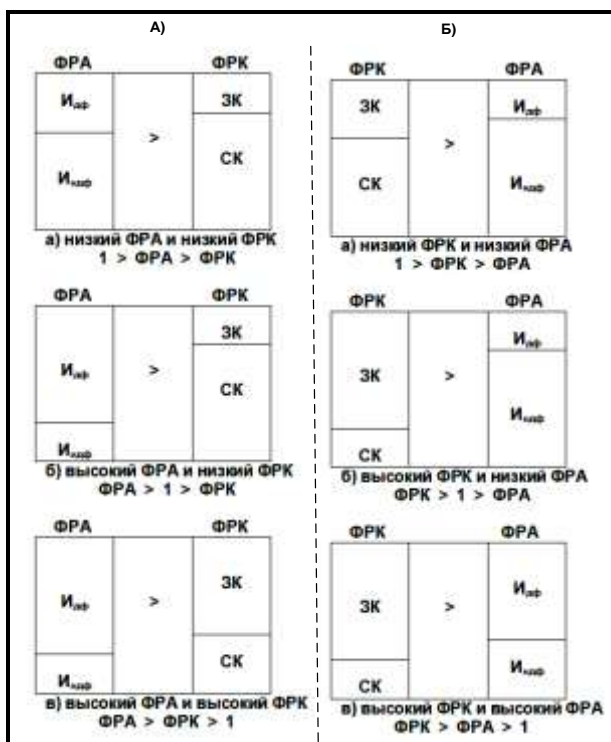


Рис. 5. А) Высокая платежеспособность в ситуации  $I_{ф\gamma} > 0$ .  
Б) Низкая платежеспособность в ситуации  $I_{ф\gamma} < 0$

С другой стороны, анализ выполнения условия  $I_{ф\gamma} < 0$  показывает, что структура активов всегда слабее структуры капитала, хотя каждый из финансовых рычагов может быть высоким или низким (рис. 5 Б), а поэтому рост собственного капитала может существенно замедлиться в силу преобладания заемных средств и отсутствия платежных источников.

Если в ходе анализа структуры активов и структуры капитала в статике провести факторный анализ собственной составляющей имущества  $СК/И$ , то можно установить факторы, оказывающие повышающее или понижающее воздействие на результирующий показатель:

$$\frac{СК}{И} = \frac{СК}{И_{ндф}} * \frac{И_{ндф}}{ЗК} * \frac{ЗК}{И} = \frac{СК}{И_{ндф}} * \frac{И_{ндф}}{И}$$

Расчет	На начало периода	$0,326 = 1,074 * 0,449 * 0,674 = 0,467 * 0,697$
	На конец периода	$0,424 = 3,482 * 0,212 * 0,576 = 0,483 * 0,878$
	За период	$0,464 = 9,794 * 0,089 * 0,536 = 0,488 * 0,953$

Факторный анализ собственной составляющей имущества, проведенный соответственно на начало и конец отчетного периода, показывает, что доля собственного имущества  $СК/И$  увеличивается (с 32,6 до 42,4%), а доля заемного имущества  $ЗК/И$  снижается (с

67,4 до 53,6%). Эти изменения в составе капитала можно было бы рассматривать как положительные, если бы платежеспособность предприятия  $I_{ндф}/ЗК$  не снизилась практически вдвое (с 0,449 до 0,212) за счет трехкратного снижения (с 1,074 до 3,482) соотношения между собственным капиталом и всем имуществом в денежной форме  $СК/И_{ндф}$ .

Аналогичные выводы получаем в ходе анализа данного показателя за период  $\Delta СК/\Delta И$ , поскольку недостаток собственных денежных средств  $\Delta СК/\Delta И_{ндф}$  сильно повлиял на индикатор финансовой устойчивости  $\Delta И_{ндф}/\Delta ЗК$ , что отразилось на ухудшении структуры активов и структуры капитала. Несмотря на уменьшение  $\PhiРК$  (с 2,071 до 1,358) и  $\PhiРА$  (с 0,435 до 0,139) в конце отчетного периода по сравнению с начальными значениями, структура баланса не улучшилась, а поэтому индикатор финансовой устойчивости остается величиной отрицательной как на начало (-1776,0 тыс. руб.), так и на конец (-7467,6 тыс. руб.) отчетного периода:

$$I_{ф\gamma} = I_{ндф} * \frac{\PhiРА - \PhiРК}{\PhiРК + 1} = СК * \frac{\PhiРА - \PhiРК}{\PhiРА + 1} = I * \left( \frac{1}{\PhiРК + 1} - \frac{1}{\PhiРА + 1} \right)$$

Расчет	На начало периода	$-1776,0 = -3334,1 * 0,533 = -1558,1 * 1,140 = 4784,2 * (1/3,071 - 1/1,435)$
	На конец периода	$-7467,6 = -14441,9 * 0,517 = -6974,3 * 1,070 = 16445,0 * (1/2,358 - 1/1,139)$

Таким образом, для успешного развития предприятия необходимо постоянно контролировать структуру активов и структуру капитала, а в более широком смысле – проверять достаточность собственных денежных средств для покрытия долгов и обязательств, поскольку их дефицит всегда приводит к ухудшению финансового состояния предприятия.

### 3. ВЛИЯНИЕ ИНДИКАТОРА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ НА ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассмотрев влияние структуры активов и структуры капитала на финансовую устойчивость предприятия, перейдем к анализу влияния финансовой устойчивости на финансовое состояние предприятия – темп роста собственного капитала и коэффициент текущей ликвидности.

Учитывая, что между собственным капиталом  $СК$  и индикатором финансовой устойчивости  $I_{ф\gamma}$  существует строгая зависимость:

$$I_{ф\gamma} = СК - И_{ндф},$$

взаимосвязь темпа роста собственного капитала  $T^{СК}$  и платежеспособности на конец отчетного периода  $I_{ф\gamma 1}$  можно представить следующим образом:

$$T^{СК} = \frac{И_{ндф 1}}{СК_0} + \frac{I_{ф\gamma 1}}{СК_0}$$

или

$$\frac{6974,3}{1558,1} = \frac{14441,9}{1558,1} + \frac{-7467,6}{1558,1}, \text{ т.е.}$$

$$4,476 = 9,269 - 4,793.$$

Тогда внутри темпа роста собственного капитала появляются две составляющие, раскрывающие влияние количества собственного  $I_{ндф1}/СК_0$  и качественного  $I_{фут}/СК_0$  фактора, причем каждый из них может оказывать как ускоряющее, так и замедляющее воздействие. Чтобы убедиться в этом, проанализируем значение темпа роста собственного капитала, который мог быть значительно больше, если бы не снижение финансовой устойчивости предприятия в конце отчетного периода.

Действительно, если за счет количественного фактора роста собственного имущества увеличился до 9,269 раза, то за счет качественного фактора, наоборот, снизился до 4,793 раза, а поэтому суммарный рост достигает только 4,476 раза. Разумеется, отрицательное влияние качественного фактора можно объяснить только сложившейся структурой активов и капитала на конец отчетного периода, при этом финансовый рычаг в структуре капитала ( $ФПК_1 = 1,358$ ) оказывает более сильное воздействие на финансовое состояние предприятия, чем финансовый рычаг в структуре активов ( $ФРА_1 = 0,139$ ), а поэтому  $ФПК_1 > 1 > ФРА_1$ .

Отсюда видно, что рост собственного капитала зависит не только от развития имущества в неденежной форме, но и еще от величины индикатора финансовой устойчивости, который непосредственно связан со сложившейся структурой активов и капитала.

Следовательно, для улучшения платежеспособности предприятия финансовый рычаг в структуре капитала должен все время уменьшаться, а финансовый рычаг в структуре активов – увеличиваться, при этом их совместное воздействие будет определять размер платежеспособности и рост собственного капитала. В целом улучшение платежеспособности всегда приводит к росту собственного капитала, хотя рост собственного капитала не всегда сопровождается улучшением платежеспособности.

Справедливость данного вывода можно доказать на примере трех возможных ситуаций взаимосвязи между темпом роста собственного капитала и индикатором финансовой устойчивости при различных значениях количественного и качественного факторов (см. табл. 3).

Таблица 3

**ВЗАИМОСВЯЗЬ ТЕМПА РОСТА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА И ИНДИКАТОРА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ**

Ситуация	Темп роста СК ( $T^{СК}$ )			Условия для соблюдения экономического роста
	Все-го	в том числе		
		$I_{ндф1}/СК_0$	$I_{фут1}/СК_0$	
№1	> 1	0÷1	> 0	$I_1 > СК_1 > СК_0 > I_{ндф1} > 0$
№2	> 1	> 1	> 0	$I_1 > СК_1 > I_{ндф1} > СК_0 > 0$
№3	> 1	>> 1	< 0	$I_1 > I_{ндф1} > СК_1 > СК_0 > 0$

Сравнительный анализ приведенных вариантов развития показывает, что для достижения высоких темпов экономического развития:

- в первой ситуации ведущим элементом является качественный фактор ( $I_{фут1}/СК_0 > 0$ ), поскольку количественный фактор ( $I_{ндф1}/СК_0 < 1$ ) достаточно слаб;
- во второй ситуации количественный фактор постепенно нарастает ( $I_{ндф1}/СК_0 > 1$ ) вместе с уменьшением качественного фактора ( $I_{фут1}/СК_0 > 0$ );
- в третьей ситуации ведущим элементом становится количественный фактор ( $I_{ндф1}/СК_0 >> 1$ ) при явной недостаточности качественного фактора ( $I_{фут1}/СК_0 < 0$ ).

В результате из анализа трех возможных ситуаций взаимосвязи вытекает, что игнорирование роли пла-

тежеспособности в укреплении финансовой устойчивости предприятия неизбежно ведет к замедлению темпов экономического развития, излишнему наращиванию производственных мощностей и неоправданному увеличению заемного капитала.

Дело в том, что финансовый рычаг в структуре капитала и весь заемный капитал порой рассматриваются как факторы, увеличивающие рост собственного капитала:

$$T^{СК} = T^И + \frac{3К_0}{СК_0} * (T^И - T^{ЗК})$$

или

$$4,476 = 3,437 + 2,071 * (3,437 - 2,936),$$

а также

$$T^{СК} = T^{ЗК} + \frac{СК_1}{3К_0} * \left( \frac{3К_0}{СК_0} - \frac{3К_1}{СК_1} \right)$$

или

$$4,476 = 2,936 + 6974,3 / 3226,1 * (2,071 - 1,358).$$

Но так ли рост собственного капитала ( $T^{СК} = 4,476$ ) обеспечивается ростом заемного капитала ( $T^{ЗК} = 2,936$ ) и улучшением структуры капитала на конец периода по сравнению с началом периода (с  $ФПК_0 = 2,071$  до  $ФПК_1 = 1,358$ )? Ответ на этот вопрос достаточно важен, поскольку высокие или низкие темпы роста собственного капитала, полученные за период, могут сочетаться с неблагоприятной структурой активов и капитала на конец периода. Чтобы разобраться в этих причинах, нужно провести факторный анализ темпа роста собственного капитала с привлечением финансовых рычагов в структуре активов ( $ФРА_0$  и  $ФРА_1$ ) и капитала ( $ФПК_0$  и  $ФПК_1$ ):

$$T^{СК} = T^{Индф} + \frac{I_{ндф1}}{СК_0} * \left( \frac{ФРА_1 + 1}{ФПК_1 + 1} - \frac{ФРА_0 + 1}{ФПК_0 + 1} \right)$$

или

$$4,476 = 4,331 + 9,269 * (0,483 - 0,467).$$

Из данного анализа следует, что недостаточность собственных источников в денежной форме сохраняется, но при этом разрыв между структурой активов и структурой капитала, сложившийся на конец периода по сравнению с началом периода, улучшается, а поэтому именно это изменение послужило дополнительным источником для увеличения темпа роста собственного капитала.

В то же время зависимость темпа роста собственного капитала  $T^{СК}$  от количественного и качественного факторов можно показать в динамике – через темпы роста имущества в неденежной форме  $T^{Индф}$  и индикатора финансовой устойчивости  $T^{Ифут}$ :

$$T^{СК} = T^{Индф} + \frac{I_{фут0}}{СК_0} * (T^{Ифут} - T^{Индф})$$

или

$$4,476 = 4,331 - 1,140 * (4,205 - 4,331),$$

а также

$$T^{СК} = T^{Ифут} + \frac{I_{ндф0}}{СК_0} * (T^{Индф} - T^{Ифут})$$

или

$$4,476 = 4,205 + 2,140 * (4,331 - 4,205).$$

Аналогичным образом проводится анализ собственного капитала в приростной форме  $\Delta SK$ , в основу которого положено следующее равенство:

$$\frac{T^{СК} - T^{Индф}}{I_{фyo}} = \frac{T^{Ифу} - T^{Индф}}{SK_0} = \frac{T^{Ифу} - T^{СК}}{I_{Индф}},$$

а поэтому появляются различные способы расчета динамики:

$$\left\{ \begin{array}{l} SK_0 * (T^И - 1) + SK_0 * (T^{СК} - T^И); \\ SK_0 * (T^{Индф} - 1) + SK_0 * (T^{СК} - T^{Индф}); \\ \Delta SK = SK_1 - SK_0 = SK_0 * (T^{Ифу} - 1) + I_{Индф} * (T^{Индф} - T^{Ифу}); \\ SK_0 * (T^{Индф} - 1) + I_{фyo} * (T^{Ифу} - T^{Индф}); \\ SK_0 * (T^{Ифу} - 1) + SK_0 * (T^{СК} - T^{Ифу}). \end{array} \right.$$

Понятно, что влияние положительных факторов надо постоянно усиливать, а влияние отрицательных факторов – снижать так, чтобы рост собственного капитала достигался не столько за счет наращивания активов, сколько за счет улучшения платежеспособности.

Другой важной составляющей анализа финансового состояния предприятия является установление взаимосвязи платежеспособности и текущей ликвидности. С этой целью проведем факторный анализ коэффициента текущей ликвидности  $K_{мл1}$  с участием индикатора финансовой устойчивости  $I_{фy1}$ :

$$K_{мл1} = \frac{TA_1}{TO_1} = \frac{TA_1 - I_{фy1}}{TO_1} + \frac{I_{фy1}}{TO_1}$$

или

$$\frac{9140,7}{3525,6} = \frac{9140,7 + 7467,6}{3525,6} + \frac{-7467,6}{3525,6},$$

т.е.

$$2,593 = 4,711 - 2,118.$$

Из оценки финансового состояния предприятия на конец отчетного периода вытекает, что коэффициент текущей ликвидности  $K_{мл1}$  увеличивается до 2,593 раза, при этом за счет количественного фактора  $((TA_1 - I_{фy1})/TO_1)$  данный показатель мог бы достигнуть уровня в 4,711 раза, но за счет качественного фактора  $(I_{фy1}/TO_1)$  происходит снижение до 2,118 раза, а поэтому платежеспособность становится фактором, непосредственно влияющим на текущую ликвидность.

Очевидно, что причины, приведшие к снижению уровня текущей ликвидности ( $\Phi PK_1 > 1 > \Phi PA_1$ ), надо также искать в структуре активов ( $\Phi PA_1 = 0,139$ ) и в структуре капитала ( $\Phi PK_1 = 1,358$ ). Но в любом случае улучшение платежеспособности всегда приводит к улучшению ликвидности, а поэтому увеличение коэффициента текущей ликвидности должно происходить не столько за счет количественного фактора, сколько за счет качественного фактора.

Таблица 4

#### ВЗАИМОСВЯЗЬ КОЭФФИЦИЕНТА ТЕКУЩЕЙ ЛИКВИДНОСТИ И ИНДИКАТОРА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Ситуация	Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{мл1}$ )		Условия для соблюдения текущей ликвидности
	Всего	В том числе	
		$(TA_1 - I_{фy1})/TO_1$	$(TA_1 - I_{фy1})/TO_1$
№4	> 2	1+2	$I_1 > SK_1 > BNA_1 - DO_1 + TO_1 > I_{Индф1} > 0$

Ситуация	Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{мл1}$ )		Условия для соблюдения текущей ликвидности
	Всего	В том числе	
		$(TA_1 - I_{фy1})/TO_1$	$(TA_1 - I_{фy1})/TO_1$
№5	> 2	> 2	$I_1 > SK_1 > I_{Индф1} > BNA_1 - DO_1 + TO_1 > 0$
№6	> 2	>> 2	$I_1 > I_{Индф1} > SK_1 > BNA_1 - DO_1 + TO_1 > 0$

Для оценки влияния этих факторов на финансовое состояние предприятия рассмотрим три возможные ситуации взаимосвязи коэффициента текущей ликвидности и индикатора финансовой устойчивости (табл. 4).

Из приведенных ситуаций видно, что для достижения высокого уровня текущей ликвидности:

- в четвертой ситуации ведущим элементом является качественный фактор, который довольно высок ( $I_{фy1}/TO_1 > 0$ ), а поэтому количественный фактор  $((TA_1 - I_{фy1})/TO_1 < 2)$  не оказывает существенного влияния;
- в пятой ситуации влияние качественного фактора ( $I_{фy1}/TO_1 > 0$ ) постепенно снижается, а влияние количественного фактора  $((TA_1 - I_{фy1})/TO_1 > 2)$  постепенно нарастает;
- в шестой ситуации ведущим элементом становится количественный фактор  $((TA_1 - I_{фy1})/TO_1 >> 2)$  при явной недостаточности качественного фактора ( $I_{фy1}/TO_1 < 0$ ).

В целом три ситуации взаимосвязи платежеспособности и текущей ликвидности показывают, что потеря контроля над платежеспособностью приводит к недостатку текущих активов для покрытия долгов и обязательств, дефициту собственных денежных средств и излишнему привлечению заемных источников.

Проанализировав взаимосвязь платежеспособности и экономического роста (см. табл. 3), а также платежеспособности и текущей ликвидности (см. табл. 4), перейдем к рассмотрению более сложных ситуаций, увязывающих величину собственного капитала ( $SK_1$ ) с выполнением или невыполнением сразу нескольких условий – платежеспособности, экономического роста, текущей ликвидности, а также достаточности собственных денежных средств и необходимости привлечения заемных источников в денежной форме.

Для этого сначала определимся с отличительным признаком для каждого из условий, а затем выразим эти признаки через какой-то один параметр, например, величину собственного капитала ( $SK_1$ ) для сопоставимости полученных результатов (рис. 6).

Шкала	Условие	Признак	Значение на векторе СК
1	Платежеспособность	$I_{фy1} = 0$	$SK_1 = I_{Индф1}$
2	Экономический рост	$T^{СК} = 1$	$SK_1 = SK_0$
3	Текущая ликвидность	$K_{мл1} = 2$	$SK_1 = BNA_1 - DO_1 + TO_1$
4	Достаточность собственных денежных средств и необходимость привлечения заемных источников в денежной форме	$I_{фz1} = 0$	$SK_1 = I_{Индф1} - KZ_1 - ZK_1$

Рис. 6. Обоснование координат границ

Отметим, что расчетные значения каждого признака представляют собой координаты границы, которая делит соответствующую шкалу на зоны выполнения и невыполнения рассматриваемых условий (рис. 7).

Условие (шкала)	Зона выполнения условия	Зона невыполнения условия
Платежеспособность	$I_1 > SK_1 > I_{Индф1}$	$I_{Индф1} > SK_1 > 0$
Экономический рост	$I_1 > SK_1 > SK_0$	$SK_0 > SK_1 > 0$
Текущая ликвидность	$I_1 > SK_1 > BNA_1 - DO_1 + TO_1$	$BNA_1 - DO_1 + TO_1 > SK_1 > 0$



Условие (шкала)	Зона выполнения условия	Зона невыполнения условия
	$-ДО_1 + ТО_1$	$+ТО_1 > СК_1 > 0$
Достаточность собственных денежных средств и необходимость привлечения заемных источников в денежной форме	$И_1 > СК_1 > И_{ндф1} - КЗ_1 - ЗКС_1$	$И_{ндф1} - КЗ_1 - ЗКС_1 > СК_1 > 0$

Рис. 7. Установление зон выполнения или невыполнения заданных условий

В результате на векторе собственного капитала для каждой шкалы появляются зоны, имеющие четкие границы (пунктирные линии). А чтобы все шкалы были одинакового размера, примем, что максимальное значение собственного капитала равно всему имуществу  $И_1$ , а минимальное равно нулю. Для наглядности приведем все шкалы с их внутренними границами на общем графике, расположив координаты этих границ слева направо в порядке убывания (рис. 8).

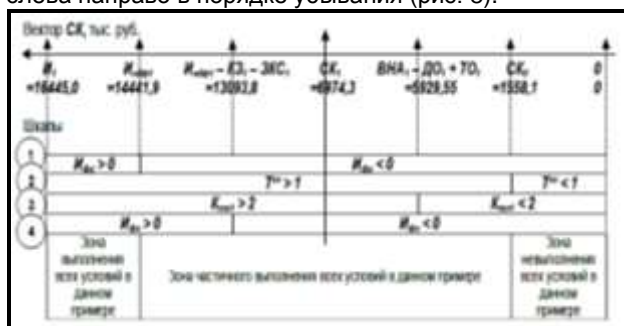


Рис. 8. Графический способ оценки финансового состояния предприятия в статике

Если прочертить на графике сплошную линию в точке, соответствующей фактическому значению собственного капитала так, чтобы она проходила через все шкалы, то можно будет получить представление о финансовом состоянии предприятия на конец отчетного периода, визуально сравнив расположение сплошной линии относительно внутренних границ каждой шкалы.

Проведенный анализ показывает, что развитие предприятия происходит при недостатке собственных ( $И_{фл1} = -7467,6$  тыс. руб.) и активном привлечении заемных денежных средств ( $И_{фз1} = -6119,5$  тыс. руб.), но с достижением высокого уровня текущей ликвидности ( $К_{мл1} = 2,593$ ) и экономического роста ( $ТСК = 4,476$ ), хотя между структурой активов ( $ФРА_1 = 0,139$ ) и структурой капитала ( $ФРК_1 = 1,358$ ) имеется несбалансированность.

В свою очередь, для выявления отклонений по каждому из условий достаточно найти разницу между координатами собственного капитала и внутренних границ той или иной шкалы, при этом положительная (отрицательная) разница будет означать, что данное условие выполняется (не выполняется). После чего имеет смысл рассчитать конкретный размер корректировки, которую следует внести, чтобы устранить эти отклонения полностью ( $СК^*_1$ ):

$$И_1 > СК^*_1 > \text{MAX}(И_{ндф1}; СК_0; СК_0; ВНА_1 - ДО_1 + ТО_1; И_{ндф1} - КЗ_1 - ЗКС_1) > 0$$

или

$$16445,0 > СК^*_1 > 14441,9 \text{ тыс. руб.}$$

В случае полного устранения отклонений размер собственного капитала возрастет с 6 974,3 до 14 441,9 тыс. руб. и более, причем такое изменение собственного капитала ( $> 7467,6$  тыс. руб.) потребует разработки мероприятий, направленных на увеличение притоков и уменьшение оттоков собственных денежных средств.

Поскольку вносимые изменения могут привести к пересмотру различных бюджетов (закупок, продаж, накладных расходов), то для устранения возникающих противоречий и сохранения сбалансированности между бюджетами целесообразно использовать многофакторную модель оптимизации бухгалтерского баланса [5].

Очевидно, что после разработки мероприятий и внесения изменений в программу развития скорректированное значение собственного капитала  $СК^*_1$  сдвинется на векторе влево, а поэтому сплошная линия будет проходить через зоны, в которых полностью выполняются указанные условия.

При невозможности разработки мероприятий на всю сумму корректировки новое значение собственного капитала также увеличится, а поэтому расположение сплошной линии покажет, что какие-то условия будут выполняться, а какие-то не выполняться, например:

$$И_1 > И_{ндф1} > СК^*_1 > \text{MAX}(СК_1; СК_0; ВНА_1 - ДО_1 + ТО_1; И_{ндф1} - КЗ_1 - ЗКС_1) > 0$$

или

$$14441,9 > СК^*_1 > 13093,8 \text{ тыс. руб.}$$

Необходимо также отметить, что координаты границ рассматриваемых признаков вместе с текущим значением собственного капитала (за исключением значений  $И_1$  и 0, которые на векторе своих мест не меняют) образуют 60 вариантов, описывающих разные типы финансового состояния предприятия – от суперустойчивого ( $СК_1$  находится одновременно в зонах выполнения всех условий) до неустойчивого ( $СК_1$  находится одновременно в зонах невыполнения всех условий).

Поскольку эти варианты отличаются друг от друга последовательностью расположения внутренних границ, а поэтому дают разную оценку финансовому состоянию предприятия, то предпочтение следует отдавать тем вариантам, в которых условия двукратной ликвидности и экономического роста сначала достигаются при недостатке собственных и активном привлечении заемных денежных средств, а затем при постепенном устранении их дефицита и накоплении собственных источников (рис. 9).

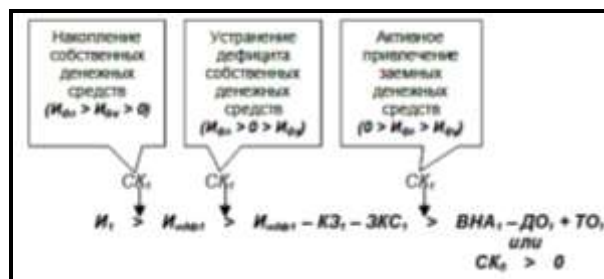


Рис. 9. Последовательность сохранения двукратной ликвидности и экономического роста при улучшении платежеспособности предприятия

Такой подход означает, что из рассмотрения сознательно исключаются малоэффективные и совсем не-

эффективные варианты, когда развитие предприятия замедляется из-за возникшей несбалансированности между структурой активов и структурой капитала, что приводит к недостаточности собственных платежных источников для покрытия возрастающих долгов и обязательств. Для исправления сложившейся ситуации можно также рекомендовать многофакторную модель оптимизации бухгалтерского баланса, в которой будут сценарии, устраняющие полностью или частично негативное влияние отдельных факторов.

Что касается более эффективных вариантов развития, то управление платежеспособностью дает возможность одновременно контролировать и текущую ликвидность, и экономический рост, хотя собственных источников не хватает, а поэтому привлекаются заемные денежные средства. Но если на стадии планирования построить график финансового состояния предприятия в статике, то можно будет установить суммарную величину корректировки, а затем внести изменения в бюджет движения собственных денежных средств, обосновав, тем самым, минимально необходимый размер привлечения средств извне.

Кроме того, если проводить графический анализ финансового состояния предприятия отдельно на начало и конец отчетного периода, то можно вывить отклонения в структуре активов и структуре капитала не только на отчетные даты, но и за период. А поэтому постоянный контроль структуры активов и структуры капитала будет только способствовать улучшению платежеспособности, от размера которой зависят темп роста собственного капитала, коэффициент текущей ликвидности и достаточность собственных платежных источников.

Таким образом, можно сформулировать следующие основные положения финансовой устойчивости предприятия:

- платежеспособность, экономический рост и текущая ликвидность, финансовый рычаг в структуре активов и в структуре капитала являются взаимосвязанными факторами, но каждый из них неоднозначно влияет на финансовое состояние предприятия;
- экономический рост и двукратная ликвидность чаще всего достигаются при недостатке собственных и активном привлечении заемных денежных средств;
- индикатор финансовой устойчивости является важнейшим оценочным показателем, отражающим способность предприятия отвечать по своим долгам и обязательствам за счет собственных денежных средств;
- индикатор финансовой устойчивости оказывает существенное влияние на темп роста собственного капитала и коэффициент текущей ликвидности, при этом его величина полностью зависит от структуры активов и структуры капитала;
- в зависимости от выполнения условий платежеспособности, экономического роста и текущей ликвидности, достаточности собственных и необходимости привлечения заемных денежных средств образуются различные варианты развития, отличающиеся друг от друга выбранными приоритетами.

Вот почему управление платежеспособностью, экономическим ростом и текущей ликвидностью становится важнейшим условием сохранения и повышения финансовой устойчивости предприятия, когда собственных источников для дальнейшего роста и развития недостаточно.

Из приведенных положений вытекает, что изменение одного фактора всегда влечет за собой изменение других факторов, а поэтому установление постоянного контроля над одним из них обеспечивает контроль и над

другими. Но с помощью разработанного механизма управления финансовой устойчивостью предприятия негативное влияние одних факторов можно уменьшить за счет благоприятного влияния других факторов.

В результате финансовое состояние предприятия улучшится, хотя достижение экономического роста и двукратной ликвидности может наступить при недостатке собственных источников в денежной форме, но в любом случае уменьшение дефицита собственных денежных средств будет только способствовать увеличению темпов роста собственного капитала и коэффициента текущей ликвидности.

Анализ выполнения условий платежеспособности, экономического роста и текущей ликвидности с последующей проверкой достаточности собственных денежных средств и необходимости привлечения заемных источников в денежной форме показывает, что образуются 60 вариантов развития предприятия, каждый из которых связан с конкретной структурой активов и капитала по состоянию на анализируемый день.

Поскольку предприятие чаще всего развивается при недостатке собственных и активном привлечении заемных денежных средств, что замедляет в определенной степени экономический рост и уменьшает уровень текущей ликвидности, то управление платежеспособностью становится важнейшим условием укрепления финансового состояния предприятия.

В целом можно отметить, что вертикальный и горизонтальный анализ статей бухгалтерского баланса с расчетом абсолютных, относительных и удельных отклонений по состоянию на отчетные даты только лишь вскрывает, но полностью не объясняет причины улучшения или ухудшения финансового состояния предприятия за период. Напротив, предлагаемый анализ финансовой устойчивости предприятия на основе разработанных методических приемов представляет эти причины в явном виде на основе анализа платежеспособности, экономического роста и текущей ликвидности, структуры активов и структуры капитала

## Литературы

1. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности [Текст] : теория, практика и интерпретация / Л.А. Бернштейн ; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 624 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С.Майерс ; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : Олимп-Бизнес, 2004. – 1008 с.
3. Грачев А.В. Концепция динамической оценки финансовой устойчивости предприятия [Текст] // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №3, с. 390–397.
4. Грачев А.В. Экономическое прочтение бухгалтерского баланса [Текст] // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №5, с. 11–20.
5. Грачев А.В. Многофакторная модель оптимизации бухгалтерского баланса [Текст] // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №3, с. 57–69.
6. Донцова Л.В. Анализ финансовой отчетности [Текст] : учебник / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – 7-е изд. перераб. и доп. – М. : Дело и Сервис, 2009. – 384 с.
7. Ковалев В.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст] : учеб. пособие / В.В. Ковалев, Вит.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2006. – 432 с.
8. Ковалев В.В. Как читать баланс [Текст] / В.В. Ковалев, В.В. Патров, В.А. Быков. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 672 с.



9. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. пособие / М.Н. Крейнина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело и Сервис, 2001. – 400 с.
10. Селезнева Н.Н. Анализ финансовой отчетности организации [Текст] : учеб. пособие / Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 583 с.
11. Шеремет А.Д. Финансы предприятий [Текст] : менеджмент и анализ : учеб. пособие / А.Д. Шеремет, А.Ф. Ионова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 479 с.
12. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций [Текст] / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 208 с.

### Ключевые слова

Индикаторы общей платежеспособности; финансовая устойчивость и финансовой зависимости; оценка платежеспособности в статике; собственные денежные средства; структура активов и структура капитала как факторы, оказывающие влияние на финансовую устойчивость; влияние финансовой устойчивости на темпы роста собственного капитала и коэффициент текущей ликвидности; графический способ оценки финансового состояния предприятия в статике и динамике; основные положения финансовой устойчивости предприятия.

*Грачев Алексей Васильевич*

### РЕЦЕНЗИЯ

В рецензируемой статье рассматриваются предложенные автором определения, показатели и методы оценки, составляющие основные положения финансовой устойчивости предприятия в статике. Особое место в этих положениях отводится оценке платежеспособности и, прежде всего, проверке достаточности собственных платежных источников, необходимых для покрытия долгов и обязательств, а также для дальнейшего развития.

Поскольку предприятие чаще всего развивается при недостатке собственных и активном привлечении заемных денежных средств, то устанавливаются факторы, оказывающие влияние на финансовую устойчивость.

Устранение выявленных отклонений и улучшение финансового состояния предприятия в части уменьшения дефицита собственных платежных источников, повышения экономического роста и уровня текущей ликвидности осуществляются с помощью разработанных методов управления платежеспособностью.

В целом данная статья рекомендуется к печати, поскольку содержит новые теоретические положения и имеет практическую значимость, а поэтому может быть интересна руководителям предприятия, финансовым менеджерам и аудиторам.

*Комзолов А.А., д.э.н., профессор, заместитель генерального директора по науке ООО «НИИгазэкономика»*