

### 3.4. МЕТОДИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ В РАМКАХ СТРАТЕГИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Зенкина И.В., к.э.н., доцент

ФГБОУ ВПО «РГЭУ (РИНХ)»

В статье раскрыта важная роль финансовых индикаторов в решении задач стратегического анализа деятельности организации. Рассмотрена система основных финансовых индикаторов внутренней бизнес-среды, порядок их расчета и интерпретации в соответствии с практикой применения международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), целесообразные для использования в процессе проведения стратегического анализа российскими компаниями. Произведен сравнительный мониторинг стохастических моделей анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства) организации и на этой основе выявлены приоритетные финансовые индикаторы. В качестве важного финансового показателя, требующего оценки в рамках стратегического анализа, автором выделена рентабельность управления и предложен собственный алгоритм ее расчета. Продемонстрированы возможности развития анализа эффективности и результативности бизнеса на основе бенчмаркинга.

Произошедшие в последние десятилетия в мировой практике управления хозяйствующими субъектами изменения подходов к организации его учетно-аналитического обеспечения послужили медиатором «революции в корпоративной отчетности», оказав существенное влияние на содержание финансовых отчетов компаний, обеспечив повышение значения оценки нефинансовых показателей деятельности организации. В то же время, несмотря на актуализацию последних, финансовые индикаторы по-прежнему играют важнейшую роль в решении задач стратегического анализа:

- являются неотъемлемой частью системы стратегически-ориентированной индикативной оценки деятельности организации;
- используются для пространственно-временных сопоставлений;
- отражают основополагающие стратегические цели функционирования хозяйствующих субъектов и уровень их осуществления;
- характеризуют имеющийся стратегический потенциал компании с точки зрения достигнутого финансового состояния, генерируемых финансовых результатов и стратегической устойчивости бизнеса.

Методика стратегического анализа неразрывно связана с системой аналитических индикаторов, применяемых для оценки ключевых параметров внешней и внутренней бизнес-среды организации, характеризующих стратегический климат, стратегический потенциал, стратегическое позиционирование хозяйствующего субъекта и имеющих важ-

ное значение для обоснования и оценки эффективности реализации стратегии организации.

Используемый в процессе проведения стратегического анализа деятельности организации широкий диапазон разнообразных показателей можно дифференцировать на следующие группы, в систематизированном виде приведенные на рис. 1.

Финансовые индикаторы представляют собой показатели, отражаемые в финансовой отчетности или вычисляемые на основе данных финансовой отчетности организаций и пояснений к ней. Рис. 1 наглядно демонстрирует важное место финансовых показателей в системе индикаторов стратегического анализа деятельности организации.

При этом актуальные методические вопросы анализа финансовых индикаторов охватывают определение того, какие конкретно финансовые показатели подлежат оценке и мониторингу в рамках стратегического анализа деятельности организации, какие из них являются приоритетными, а также какие методические инструменты позволяют обеспечить объективность анализа и адекватность аналитических выводов.

Сформировавшаяся к настоящему времени в результате развития зарубежной и отечественной методологии и практики анализа финансовых отчетов система методических приемов аналитической оценки финансовых индикаторов, в целом, достаточно консервативна. Она включает:

- горизонтальный (динамический) анализ;
- вертикальный (структурный) анализ;
- трендовый анализ;
- анализ коэффициентов или *R*-анализ (от англ. ratio – «соотношение»);
- факторный анализ, а также
- одномерный и многомерный сравнительный анализ.

В то же время, по нашему мнению, необходимо принимать во внимание современные тенденции развития управленческого учета в рамках концепции бенчмаркинга, что задает вектор дальнейшего прогрессивного развития методики и инструментов анализа финансовых показателей деятельности организации, как важного блока стратегического управленческого анализа.

Актуальный в зарубежной практике подход к исследованию хозяйственной деятельности организаций с учетом стратегии их развития предопределяет целесообразность трансляции этого подхода в отношении анализа финансовых индикаторов, которые должны рассматриваться в сопоставлении с соответствующими стратегическими целями.

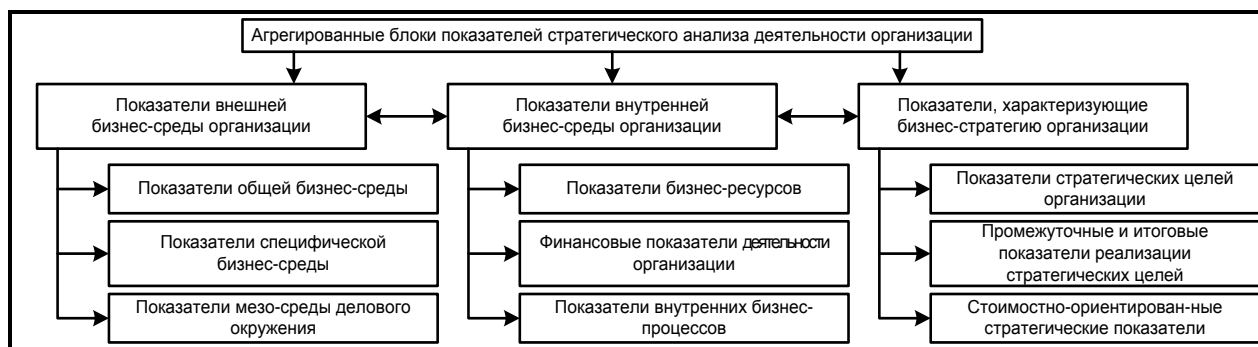


Рис. 1. Основные группы индикаторов стратегического анализа деятельности организации

«Стратегии нередко остаются нереализованными, и, чтобы избежать этого, многие компании сегодня призывают показатели эффективности к своей стратегии» [7, с. 85].

В рамках рассмотрения направлений развития методических основ стратегического анализа следует отметить дифференциацию стандартов учета и отчетности на международном уровне, что создает некоторые сложности интерпретации финансовых индикаторов. В то же время перечень основных аналитически значимых финансовых индикаторов, раскрываемых в бухгалтерской (финансовой) отчетности хозяйствующих субъектов, в РФ и зарубежных странах во многом является схожим.

Несмотря на имеющиеся достоинства, идея гармонизации стандартов бухгалтерского учета и отчетности, и, в частности, перехода Российской Федерации на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), до настоящего времени в полной мере не реализована. Однако с принятием Федерального закона от 06.12.2011г. №402-ФЗ «О бухгалтерском учете» дальнейшее развитие российского бухгалтерского учета и отчетности будет осуществляться в соответствии с Планом на 2012-2015 годы по развитию бухгалтерского учета и отчетности в РФ на основе Международных стандартов финансовой отчетности, утвержденным Приказом Минфина России от 30.11.2011г. №440. Данным Планом, в частности, предусматривается совершенствование нормативно-правовой базы, обеспечивающей применение МСФО для составления бухгалтерской (финансовой) отчетности юридического лица, а также существенное расширение сферы применения МСФО.

В связи с этим в условиях глобализации хозяйственных связей, интернационализации бизнеса, с учетом вступления России в ВТО и активизации процесса сближения российских стандартов учета и отчетности с МСФО считаем возможными и целесообразными последовательную унификацию методики финансового анализа в соответствии с МСФО, а также формирование и мониторинг аналитической информации российских компаний на основе методических подходов к анализу, предусматриваемых МСФО. Это важно в том числе потому, что в настоящее время разные исследователи и практики по разному рассчитывают одни и те же показатели, в то время как одинаковые по сути показатели могут иметь различные названия. Такая ситуация затрудняет анализ и интерпретацию финансовых индикаторов, особенно в рамках бенчмаркинга. В этой связи унификация методики финансового анализа в соответствии с МСФО будет способствовать конструктивному решению данной проблемы.

Рассмотрим систему основных финансовых индикаторов внутренней бизнес-среды организации, порядок их расчета и интерпретации в соответствии с практикой применения МСФО, целесообразные для использования в процессе проведения стратегического анализа любыми коммерческими организациями в РФ.

В обобщающем виде финансовые индикаторы хозяйственной деятельности можно сгруппировать в пять блоков:

- прибыльность и рентабельность;
- долгосрочная платежеспособность и стабильность (финансовая устойчивость);
- краткосрочная платежеспособность и ликвидность;
- внутрифирменная эффективность;
- рыночная привлекательность.

Первый блок индикаторов включает в себя абсолютные и относительные показатели финансовых результатов функционирования компании, к которым соответственно относятся показатели прибыли и рентабельности.

Многообразие доходов и расходов хозяйствующего субъекта обуславливает наличие ряда различных по экономическому содержанию и порядку формирования показателей прибыли. В отчетности, составляемой в соответствии с МСФО, в частности, выделяют:

- прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, **EBITDA**), представляющий собой разность между выручкой (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг и переменными расходами, в том числе затратами сырья и материалов, затратами труда и переменными накладными расходами, не включая постоянные финансовые расходы. Этот показатель иначе можно трактовать как валовую маржу или маржинальный доход;
- прибыль до вычета амортизации, процентов, налогов и арендных, лизинговых платежей (earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent, **EBITDAR**) – аналог **EBITDA**, помимо прочего не учитывающий арендные и лизинговые платежи<sup>1</sup>;
- валовую (маржинальную) прибыль (gross profit, **GP**), определяемую как разность между прибылью до вычета амортизации, процентов и налогов, с одной стороны, и амортизационными отчислениями, с другой;
- прибыль до вычета процентов и налогов (операционную прибыль) (earnings before interest and taxes, **EBIT**). Данный показатель рассчитывается как разность между валовой (маржинальной) прибылью и суммой управленческих и коммерческих расходов. Он представляет собой один из ключевых оценочных показателей работы компании, входит в систему критериев оценки качества топ-менеджмента хозяйствующего субъекта;
- чистую прибыль (net profit, **NP**). Этот показатель характеризует прибыль, остающуюся в распоряжении собственников компании, и аналогично российской учетной практике исчисляется по итогам отчетного периода как разность между всеми доходами и всеми расходами фирмы, относящимися к рассматриваемому периоду. Чистая прибыль, не распределенная среди собственников в виде дивидендов и не использованная для формирования фондов и резервов, отражается в балансе (отчете о финансовом состоянии) в накопительном порядке как нераспределенная прибыль.

Систему коэффициентов рентабельности как относительных показателей прибыли, соотносимых либо с ресурсами, либо с совокупным доходом в виде выручки от текущей деятельности, можно объединить в две группы: рентабельность инвестиций (капитала) и рентабельность продаж.

Наибольшую практическую значимость среди показателей первой группы имеют:

- рентабельность инвестированного капитала (return on investments, **ROI**);
- рентабельность активов (return on assets, **ROA**);
- рентабельность собственного капитала (return on equity, **ROE**).

Показатель **ROI** ориентирован на инвесторов и рассчитывается как отношение регулярного (годового) дохода инвесторов к вложенному ими капиталу по формуле:

$$ROI = \frac{NP + Int}{TC - CL},$$

где

<sup>1</sup> <http://www.investorwords.com>

**NP** (net profit) – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

**Int** (interest) – проценты к уплате по долгосрочным обязательствам;

**TC** (total capital) – совокупный капитал;

**CL** (current liabilities) – краткосрочные обязательства.

Показатель **ROA** используется преимущественно для оценки эффективности деятельности руководства компании и рассчитывается как отношение генерируемой организацией чистой прибыли к совокупному капиталу:

$$ROA = \frac{NP}{TA},$$

где

**TA** (total assets) – совокупные активы;

**NP** (net profit) – известно.

Показатель **ROE** предназначен, прежде всего, для собственников и представляет собой соотношение дохода собственников с вложенным ими капиталом. Он определяется по следующей формуле:

$$ROE = \frac{NP}{E},$$

где

**E** (equity) – собственный капитал;

**NP** (net profit) – известно.

Показатели оценки эффективности инвестиций дополняются коэффициентами рентабельности продаж. В зависимости от показателей прибыли, заложенных в основу их расчета, различают:

- норму валовой прибыли, или валовую рентабельность реализованной продукции (gross profit margin, **GPM**);
- норму операционной прибыли, или операционную рентабельность реализованной продукции (operating profit margin, **OPM**);
- норму чистой прибыли, или чистую рентабельность реализованной продукции (net profit margin, **NPM**).

Расчет производится следующим образом:

$$GPM = \frac{GP}{S} = \frac{S - COGS}{S};$$

$$OPM = \frac{EBIT}{S} = \frac{S - COGS - OE}{S};$$

$$NPM = \frac{NP}{S},$$

где

**S** (sales) – выручка от продаж;

**COGS** (cost of sales) – себестоимость реализованной продукции;

**OE** (operating expenses) – операционные расходы (расходы периода);

**GP**, **EBIT**, **NP** – известны.

В рамках интерпретации коэффициентов рентабельности их значения сравнивают со среднеотраслевыми показателями, а также оценивают в динамике. Позитивной оценки заслуживает рост рентабельности, обусловленный оптимизацией затрат и не сопровождающийся ухудшением качества продукции.

Блок аналитических индикаторов долгосрочной платежеспособности и стабильности направлен на оценку финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта, его способности поддерживать сложившуюся структуру источников финансирования в долгосрочной перспективе.

Количественно финансовая устойчивость оценивается с учетом двух ключевых аспектов: структуры источников средств и расходов, связанных с обслуживанием внешних источников. В связи с этим выделяют две группы показателей, условно называемые коэффициентами капитализации и коэффициентами покрытия.

Показатели первой группы определяются по данным пассива баланса (отчета о финансовом состоянии). К ним, в частности, относятся коэффициент концентрации собственного капитала, коэффициент концентрации привлеченных средств, уровень финансового левериджа и др.

Коэффициент концентрации собственного капитала (equity ratio, **ER**) характеризует долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность.

$$ER = \frac{E}{TL},$$

где

**TL** (total liabilities) – общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), то есть итог баланса;

**E** – известно.

Чем выше значение этого коэффициента, тем более стабильно и независимо от внешних источников финансирования предприятие.

Дополнением к вышеуказанному показателю является коэффициент концентрации привлеченных средств (debt ratio, **DR**), рассчитываемый как отношение величины привлеченных средств к общей сумме источников финансовых ресурсов.

$$DR = \frac{L}{TL},$$

где

**L** (liabilities) – общая величина привлеченных средств (внешних обязательств);

**TL** – известно.

Очевидно, что сумма коэффициентов **ER** и **DR** равна единице.

К характеристикам структуры долгосрочных источников финансирования относятся два взаимодополняющих показателя: коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников  $K_{dc}$  и коэффициент финансовой независимости капитализированных источников  $K_{ec}$ , исчисляемые соответственно по формулам:

$$K_{dc} = \frac{LTL}{E + LTL};$$

$$K_{ec} = \frac{E}{E + LTL},$$

где обозначения – известны.

В отношении степени привлечения заемных средств в зарубежной практике финансового анализа распространено мнение, что ее существенное значение и увеличение в динамике является негативным моментом в работе компании в связи с тем, что с позиции долгосрочной перспективы возрастает зависимость предприятия от внешних инвесторов. Эмпирически доказано, что минимально допустимая доля собственного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования должна составлять 0,6 или 60%.

Одной из основных характеристик финансовой устойчивости предприятия является уровень финан-

сового левериджа (debt to equity ratio, **DTER**). Данный индикатор рассчитывается следующим образом:

$$DTER = \frac{L(\text{или } LTL)}{E},$$

где

**LTL** (long-term liabilities) – долгосрочные обязательства;  
**L, E** – известны.

Экономическая интерпретация показателя финансового левериджа заключается в определении того, сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственного капитала. Чем выше значение финансового левериджа, тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал. Расчет данного индикатора возможен на основе как балансовых, так и рыночных оценок.

Во вторую группу коэффициентов финансовой устойчивости входят индикаторы, рассчитываемые как отношение прибыли до вычета процентов и налогов к величине постоянных финансовых расходов, и позволяющие оценить, в состоянии ли компания поддерживать сложившуюся структуру источников средств. Одним из таких показателей является коэффициент обеспеченности процентов к уплате (times interest earned, **TIE**):

$$TIE = \frac{EBIT}{Int},$$

где **EBIT, Int** – известны.

Нормальное ограничение этого показателя зависит от отраслевой принадлежности и особенностей функционирования конкретного хозяйствующего субъекта. Однако очевидно, что значение данного коэффициента должно быть существенно больше единицы, с тем, чтобы организация имела возможность в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам.

Индикаторы третьего блока, краткосрочной платежеспособности и ликвидности, интегрируют абсолютные и относительные величины. Основной абсолютной характеристикой является показатель собственных оборотных активов или чистого оборотного капитала (net working capital, **WC**). Наиболее распространенный алгоритм расчета показателя, широко используемый в западной учетно-аналитической практике, следующий:

$$WC = E + LTL - LTA$$

или

$$WC = CA - CL,$$

где

**LTA** (long-term assets) – внеоборотные активы;  
**CA** (current assets) – текущие (оборотные) активы;  
**E, LTL, CL** – известны.

Показатель чистого оборотного капитала демонстрирует долю собственного капитала, направленную на финансирование оборотных активов, и характеризует финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта с позиции краткосрочной перспективы. Нормативы по показателю **WC** не устанавливаются. Величину собственных оборотных активов анализируют в динамике и положительно оценивают ее увеличение.

Наряду с указанным индикатором в анализе активно применяются относительные показатели – коэффициенты ликвидности, позволяющие осуществлять пространственно-временные сопоставления, в связи с чем имеющие особую аналитическую ценность.

Коэффициент текущей ликвидности (current ratio, **CR**) дает общую оценку ликвидности компании, демонстрируя, сколько рублей оборотных активов приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$CR = \frac{CA}{CL},$$

где обозначения – известны.

Значение индикатора может существенно варьировать по отраслям и видам деятельности, его обобщенный рост обычно оценивается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике критическое нижнее значение **CR** равно двум, но следует отметить, что это только ориентировочная величина.

Коэффициент быстрой ликвидности (acid-test ratio, quick ratio, **QR**) по своему назначению аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако определяется по более узкому кругу оборотных активов, исключая из расчета наименее ликвидную их часть – производственные запасы:

$$QR = \frac{Cash + STMS + AR}{CL},$$

где

**Cash** – денежные средства;  
**STMS** – краткосрочные вложения в ценные бумаги;  
**AR** (accounts receivable) – дебиторская задолженность (счета к получению);  
**CL** – известно.

В работах западных аналитиков приводится ориентировочное нижнее значение **QR**, равное единице, однако оно также носит условный характер.

Коэффициент абсолютной ликвидности (cash ratio, **CashR**) является наиболее жестким критерием ликвидности компании. Он отражает, какая часть краткосрочных обязательств может быть при необходимости немедленно погашена за счет имеющихся денежных средств, и рассчитывается следующим образом:

$$CashR = \frac{Cash}{CL},$$

где обозначения – известны.

Эмпирически обоснованным диапазоном значений данного индикатора является 0,05-0,1, но общепризнанные критериальные значения для этого коэффициента, как и в случае с многими другими коэффициентами, отсутствуют.

Ключевыми индикаторами блока оценки внутрифирменной эффективности являются показатели оборачиваемости активов, средств, вложенных в производственные запасы и дебиторской задолженности. Эти показатели рассчитываются в количестве оборотов, совершаемых средствами за период, а также в средней продолжительности одного оборота в днях. Ускорение оборачиваемости ресурсов организации оценивается как благоприятная тенденция ввиду его положительного влияния на финансовые результаты, обеспечения снижения потребности компании в дополнительном привлечении финансовых средств.

Коэффициент оборачиваемости активов или количества оборотов, совершаемых активами за период (assets turnover, **AT**), определяется следующим образом:

$$AT = \frac{S}{TA},$$

где

**TA** (total assets) – совокупные активы;

**S** – известно.

Оборачиваемость дебиторской задолженности или количество оборотов, совершаемых средствами в расчетах с дебиторами за период (accounts receivable turnover, **ART**) рассчитывается по формуле:

$$ART = \frac{S}{AR},$$

где

**AR** (accounts receivable) – дебиторская задолженность покупателей;

**S** – известно.

Средний период инкассации дебиторской задолженности (average collection period, **ACP**) определяется по следующей формуле:

$$ACP = \frac{AR * 365}{S} = \frac{365}{ART},$$

где обозначения – известны.

Этот индикатор, в частности, демонстрирует, сколько в среднем дней денежные средства были иммобилизованы в расчетах с дебиторами; его снижение в динамике оценивается положительно.

Оборачиваемость запасов (inventory turnover, **IT**) можно вычислить следующим образом:

$$IT = \frac{COGS}{Inv},$$

где

**COGS** (cost of sales) – себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);

**Inv** (inventories) – запасы сырья и материалов в отчетном периоде.

В дополнение к приведенному показателю **IT** рассчитывается период оборачиваемости запасов в днях (days in inventory, **DII**):

$$DII = \frac{Inv * 365}{COGS} = \frac{365}{IT},$$

где обозначения – известны.

Данный индикатор характеризует, сколько в среднем дней денежные средства были иммобилизованы в производственных запасах; его снижение в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Для обобщающей характеристики степени иммобилизации денежных средств в запасах и дебиторской задолженности применяется показатель продолжительности операционного цикла, рассчитываемый как сумма показателей периодов оборачиваемости запасов и средств в расчетах с дебиторами.

В зарубежной методике финансового анализа разработан ряд индикаторов рыночной привлекательности компании, характеризующих уровень доверия к фирме со стороны фактических и потенциальных инвесторов, кредиторов и иных контрагентов.

Прибыль на акцию (earnings per share, **EPS**) – одна из основных характеристик эффективности работы компании с позиции ее акционеров, рассчитываемая как отношение чистой прибыли, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций, к средневзвешенному числу этих акций:

$$EPS = \frac{NP}{NMB_{SH}},$$

где

**NMB<sub>SH</sub>** – среднее количество обыкновенных акций, находящихся в обращении;

**NP** – известно.

Данный показатель в значительной степени влияет на рыночную цену акций; рост индикатора способствует расширению операций компании с ценными бумагами, повышению ее инвестиционной привлекательности.

Коэффициент котируемости акций (price/earnings ratio, **P/E**) представляет собой один из наиболее известных рыночных индикаторов и определяется по формуле:

$$P/E = \frac{P_M}{EPS},$$

где **P<sub>M</sub>** – текущая рыночная цена обыкновенной акции;

**EPS** – известно.

Коэффициент **P/E** является показателем спроса на акции данной компании, поскольку демонстрирует, сколько согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию. Достаточно интенсивный рост этого индикатора отражает благоприятный прогноз инвесторов в отношении динамики прибыли рассматриваемой компании по сравнению с другими хозяйствующими субъектами.

Дивидендная доходность акции (dividend yield, **DY**) выражается отношением дивидендов, выплачиваемых по акции, к ее рыночной цене:

$$DY = \frac{DPS}{P_M},$$

где **DPS** (dividends per share) – дивиденды на одну акцию.

Данный показатель характеризует уровень возврата на капитал, вложенный в акции фирмы. В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализации большей части прибыли, значение дивидендной доходности акции, как правило, невелико.

Коэффициент выплаты дивидендов (payout ratio, **POR**) рассчитывается путем деления суммы дивидендов, выплачиваемых по акциям, к чистой прибыли:

$$POR = \frac{Div}{NP},$$

где

**Div** (dividends) – часть чистой прибыли, выплаченная собственникам компании в виде дивидендов;

**NP** – известно.

Дивидендное покрытие (dividend cover, **DC**) – это соотношение между прибылью на обыкновенную акцию и дивидендами, по ней выплачиваемыми:

$$DC = \frac{EPS}{DPS},$$

где обозначения – известны.

Этот показатель, рассматриваемый в динамике, дает некоторую оценку способности организации выплачивать дивиденды. Чем выше его значение, тем, по формальным признакам, больше вероятность того, что компания имеет возможность выплатить дивиденды.

В систематизированном виде основные финансовые показатели деятельности организации, рассчитываемые на основе отчетности, составляемой по МСФО, и в условиях сближения национальных и международных стандартов учета и отчетности, целесообразные для использования в аналитической практике российских коммерческих организаций, представлены в табл. 1.

В контексте исследуемой проблематики стратегического анализа заслуживает внимания тот факт, что ключевые финансовые индикаторы являются основой широкого диапазона моделей анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства) организаций. Эти модели являются аналитическими инструментами,

предназначенными для определения перспектив изменения финансового состояния, возможностей сохранения или утраты финансовой устойчивости организации, что сближает их с инструментами стратегического анализа, обеспечивает возможность использования в процессе его проведения.

Таблица 1

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ, ОЦЕНИВАЕМЫЕ В СООТВЕТСТВИИ С МСФО**

Название показателя	Содержание / порядок расчета
<b>1. Показатели прибыльности и рентабельности</b>	
Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, <b>EBITDA</b> )	Разность между выручкой (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг и переменными расходами, в том числе затратами сырья и материалов, затратами труда и переменными накладными расходами, не включая постоянные финансовые расходы
Прибыль до вычета амортизации, процентов, налогов и арендных, лизинговых платежей (earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent, <b>EBITDAR</b> )	Аналог <b>EBITDA</b> , помимо прочего не учитывающий арендные и лизинговые платежи
Валовая (маржинальная) прибыль (gross profit, <b>GP</b> )	Разность между прибылью до вычета амортизации, процентов и налогов и амортизационными отчислениями
Прибыль до вычета процентов и налогов (earnings before interest and taxes, <b>EBIT</b> )	Разность между валовой (маржинальной) прибылью и суммой управленческих и коммерческих расходов
Чистая прибыль (net profit, <b>NP</b> )	Разность между всеми доходами и всеми расходами компании, относящимися к рассматриваемому периоду
Рентабельность инвестированного капитала (return on investments, <b>ROI</b> )	$ROI = \frac{NP + Int}{TC - CL}$
Рентабельность активов (return on assets, <b>ROA</b> )	$ROA = \frac{NP}{TA}$
Рентабельность собственного капитала (return on equity, <b>ROE</b> )	$ROE = \frac{NP}{E}$
Норма валовой прибыли (gross profit margin, <b>GPM</b> )	$GPM = \frac{GP}{S} = \frac{S - COGS}{S}$
Норма операционной прибыли (operating profit margin, <b>OPM</b> )	$OPM = \frac{EBIT}{S} = \frac{S - COGS - OE}{S}$
Норма чистой прибыли (net profit margin, <b>NPM</b> )	$NPM = \frac{NP}{S}$
<b>2. Показатели долгосрочной платежеспособности и стабильности (финансовой устойчивости)</b>	
Коэффициент концентрации собственного капитала (equity ratio, <b>ER</b> )	$ER = \frac{E}{TL}$
Коэффициент концентрации привлеченных средств (debt ratio, <b>DR</b> )	$DR = \frac{L}{TL}$
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников ( $K_{dc}$ )	$K_{dc} = \frac{LTL}{E + LTL}$
Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников ( $K_{ec}$ )	$K_{ec} = \frac{E}{E + LTL}$
Финансовый леверидж (debt to equity ratio, <b>DTER</b> )	$DTER = \frac{L(илиLTL)}{E}$
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате (times interest earned, <b>TIE</b> )	$TIE = \frac{EBIT}{Int}$
<b>3. Показатели краткосрочной платежеспособности и ликвидности</b>	
Собственные оборотные активы или чистый оборотный капитал (net working capital, <b>WC</b> )	$WC = E + LTL - LTA$ или $WC = CA - CL$
Коэффициент текущей ликвидности (current ratio, <b>CR</b> )	$CR = \frac{CA}{CL}$
Коэффициент быстрой ликвидности (acid-test ratio, quick ratio, <b>QR</b> )	$QR = \frac{Cash + STMS + AR}{CL}$
Коэффициент абсолютной ликвидности (cash ratio, <b>CashR</b> )	$CashR = \frac{Cash}{CL}$

Название показателя	Содержание / порядок расчета
<b>4. Показатели внутрифирменной эффективности</b>	
Коэффициент оборачиваемости активов (assets turnover, <i>AT</i> )	$AT = \frac{S}{TA}$
Оборачиваемость дебиторской задолженности (accounts receivable turnover, <i>ART</i> )	$ART = \frac{S}{AR}$
Средний период инкассации дебиторской задолженности (average collection period, <i>ACP</i> )	$ACP = \frac{AR * 365}{S} = \frac{365}{ART}$
Оборачиваемость запасов (inventory turnover, <i>IT</i> )	$IT = \frac{COGS}{Inv}$
Период оборачиваемости запасов в днях (days in inventory, <i>DII</i> )	$DII = \frac{Inv * 365}{COGS} = \frac{365}{IT}$
<b>5. Показатели рыночной привлекательности</b>	
Прибыль на акцию (earnings per share, <i>EPS</i> )	$EPS = \frac{NP}{NMB_{SH}}$
Коэффициент котируемости акций (price/earnings ratio, <i>P/E</i> )	$P/E = \frac{P_M}{EPS}$
Дивидендная доходность акции (dividend yield, <i>DY</i> )	$DY = \frac{DPS}{P_M}$
Коэффициент выплаты дивидендов (payout ratio, <i>POR</i> )	$POR = \frac{Div}{NP}$
Дивидендное покрытие (dividend cover, <i>DC</i> )	$DC = \frac{EPS}{DPS}$
<p>Условные обозначения:</p> <p><i>TC</i> (total capital) – совокупный капитал;  <i>E</i> (equity) – собственный капитал;  <i>TA</i> (total assets) – совокупные активы;  <i>LTA</i> (long-term assets) – внеоборотные активы;  <i>CA</i> (current assets) – текущие (оборотные) активы;  <i>Cash</i> – денежные средства;  <i>STMS</i> – краткосрочные вложения в ценные бумаги;  <i>AR</i> (accounts receivable) – дебиторская задолженность (счета к получению);  <i>Inv</i> (inventories) – запасы сырья и материалов;  <i>TL</i> (total liabilities) – общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных);  <i>L</i> (liabilities) – общая величина привлеченных средств (внешних обязательств);  <i>LTL</i> (long-term liabilities) – долгосрочные обязательства;  <i>CL</i> (current liabilities) – краткосрочные обязательства;  <i>S</i> (sales) – выручка от продаж;  <i>COGS</i> (cost of sales) – себестоимость реализованной продукции;  <i>OE</i> (operating expenses) – операционные расходы (расходы периода);  <i>Int</i> (interest) – проценты к уплате по долгосрочным обязательствам;  <i>NMB<sub>SH</sub></i> – среднее количество обыкновенных акций, находящихся в обращении;  <i>P<sub>M</sub></i> – текущая рыночная цена обыкновенной акции;  <i>Div</i> (dividends) – часть чистой прибыли, выплаченная собственникам компании в виде дивидендов;  <i>DPS</i> (dividends per share) – дивиденды на одну акцию</p>	

Таблица 2

**СРАВНИТЕЛЬНЫЙ МОНИТОРИНГ СТОХАСТИЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ АНАЛИЗА И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ  
 НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА) И УЧАСТВУЮЩИХ В НИХ ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ**

Название модели анализа стратегической финансовой устойчивости организации	Содержание аналитической модели, участвующие в модели финансовые индикаторы	Критерии оценки
<b>Зарубежные модели</b>		
Двухфакторная модель Э.Альтмана	$Z = \alpha + \beta * K_1 + \gamma * K_2$ , где $\alpha = -0,3877$ ; $\beta = -1,0736$ ; $\gamma = +0,0579$ ; $K_1$ – коэффициент текущей ликвидности; $K_2$ – удельный вес заемных средств в активах, коэффициент	Если по результатам расчета значение $Z < 0$ – вероятность банкротства меньше 50% и далее снижается по мере уменьшения $Z$ ; $Z = 0$ – вероятность банкротства равна 50%; $Z > 0$ – вероятность банкротства больше 50% и возрастает по мере увеличения рейтингового числа $Z$

Название модели анализа стратегической финансовой устойчивости организации	Содержание аналитической модели, участвующие в модели финансовые индикаторы	Критерии оценки
<p>Пятифакторная модель Э.Альтмана (ориентированная на компании, акции которых котируются на бирже)</p>	<p><math>Z = 1,2K_1 + 1,4K_2 + 0,6K_3 + 1,0K_4 + 3,3K_5</math>, где <math>K_1 = (\text{Собственные оборотные активы}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>K_2 = (\text{Нераспределенная прибыль}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>K_3 = (\text{Собственный капитал (Рыночная оценка акций)}) / (\text{Заемный капитал})</math>; <math>K_4 = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>K_5 = (\text{Прибыль до выплаты процентов и налогов}) / (\text{Всего активов})</math></p>	<p>Критическое значение индекса кредитоспособности Э.Альтмана составляет 2,675. Если полученное значение индекса превышает эту величину, то положение предприятия достаточно устойчиво, в противном случае банкротство возможно в ближайшее время. В частности: если <math>Z &lt; 1,81</math>, вероятность банкротства высокая; если <math>1,81 &lt; Z &lt; 2,675</math>, вероятность банкротства средняя; если <math>2,675 &lt; Z &lt; 3,0</math>, вероятность банкротства низкая; если <math>Z &gt; 3,0</math>, вероятность банкротства очень низкая</p>
<p>Пятифакторная модель Э.Альтмана (ориентированная на компании, акции которых не котируются на бирже)</p>	<p><math>Z = 0,717K_1 + 0,847K_2 + 3,107K_3 + 0,42K_4 + 0,995K_5</math>, где <math>K_1 = (\text{Чистый оборотный капитал}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>K_2 = (\text{Нераспределенная прибыль}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>K_3 = (\text{Операционная прибыль}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>K_4 = (\text{Балансовая стоимость собственного капитала}) / (\text{Заемный капитал})</math>; <math>K_5 = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Всего активов})</math></p>	<p>Если по результатам расчета значение <math>Z &lt; 1,23</math> – вероятность банкротства высокая; если <math>Z &gt; 1,23</math> – вероятность банкротства низкая</p>
<p>Модель Лиса</p>	<p><math>Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4</math>, где <math>X_1 = (\text{Оборотный капитал}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>X_2 = (\text{Прибыль от продаж}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>X_3 = (\text{Нераспределенная прибыль}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>X_4 = (\text{Собственный капитал}) / (\text{Заемный капитал})</math></p>	<p>Если по результатам расчета значение <math>Z &lt; 0,037</math> – вероятность банкротства высокая; если <math>Z &gt; 0,037</math> – вероятность банкротства низкая</p>
<p>Модель Таффлера</p>	<p><math>Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4</math>, где <math>X_1 = (\text{Прибыль от продаж}) / (\text{Краткосрочные обязательства})</math>; <math>X_2 = (\text{Оборотные активы}) / (\text{Всего обязательств})</math>; <math>X_3 = (\text{Краткосрочные обязательства}) / (\text{Всего активов})</math>; <math>X_4 = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Всего активов})</math></p>	<p>Если по результатам расчета значение <math>Z &gt; 0,3</math> – низкая вероятность банкротства; <math>Z &lt; 0,2</math> – высокая вероятность банкротства</p>
<p>Модель Ольсона</p>	<p><math>Y = -1,3 - 0,4Y_1 + 6,0Y_2 - 1,4Y_3 + 0,1Y_4 - 2,4Y_5 - 1,8Y_6 + 0,3Y_7 - 1,7Y_8 - 0,5Y_9</math>, где <math>Y</math> – рейтинговый коэффициент; <math>Y_1</math> – натуральный логарифм отношения совокупных активов к индексу уровня цен ВВП; <math>Y_2</math> – отношение совокупных обязательств к совокупным активам; <math>Y_3</math> – отношение рабочего капитала к совокупным активам; <math>Y_4</math> – отношение текущих обязательств к текущим активам; <math>Y_5</math> – равен 1, если совокупные обязательства превышают совокупные активы, в противном случае равен 0; <math>Y_6</math> – отношение чистой прибыли к совокупным активам; <math>Y_7</math> – отношение выручки от основной деятельности к совокупным обязательствам; <math>Y_8</math> – равен 1, если чистая прибыль была отрицательной последние два года, в противном случае равен 0; <math>Y_9</math> – отношение разницы между чистой прибылью в отчетном периоде и чистой прибылью в предшествующем периоде к сумме чистой прибыли в отчетном периоде, взятой по модулю, и чистой прибыли в предшествующем периоде, взятой по модулю.</p>	<p>На основе коэфф-ициента <math>Y</math> рассчитывается вероятность того, что предприятие станет банкротом, по формуле логистической регрессии: где <math>p</math> – вероятность наступления банкротства, доли единицы; <math>e</math> – основание натурального логарифма; <math>Y</math> – рейтинговый коэффициент</p>



Название модели анализа стратегической финансовой устойчивости организации	Содержание аналитической модели, участвующие в модели финансовые индикаторы	Критерии оценки
Модель Конана-Гольдера	$KG = -0,16 Y_1 - 0,222 Y_2 + 0,87 Y_3 + 0,10 Y_4 - 0,24 Y_5$ , где $Y_1$ – отношение суммы денежных средств и дебиторской задолженности к итогу баланса; $Y_2$ – отношение суммы собственного капитала и долгосрочных пассивов к итогу баланса; $Y_3$ – отношение расходов по обслуживанию займов к выручке от продаж; $Y_4$ – отношение расходов на персонал к добавленной стоимости после налогообложения; $Y_5$ – отношение прибыли до выплаты процентов и налогов к заемному капиталу.	Система оценки вероятного банкротства по модели Конана-Гольдера предполагает, что при индексе $KG$ : (+0,048)-вероятность банкротства составляет 90%; (-0,026)- вероятность банкротства 70%; (-0,068)- вероятность банкротства 50%; (-0,107)- вероятность банкротства 30%; (-0,164)- вероятность банкротства 10%.
Модель Г. Спрингейта	$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$ , где $A = (\text{Собственные оборотные активы}) / (\text{Всего активов})$ ; $B = (\text{Прибыль до уплаты налогов и процентов}) / (\text{Всего активов})$ ; $C = (\text{Прибыль до налогообложения}) / (\text{Текущие обязательства})$ ; $D = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Всего активов})$	Критическое значение $Z$ для данной модели равно 0,862.
Модель Фулмера	$Z = 5,528A + 0,212B + 0,073C + 1,270D - 0,120E + 2,335F + 0,575G + 1,083H + 0,894I - 6,075$ , где $A = (\text{Нераспределенная прибыль}) / (\text{Всего активов})$ ; $B = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Всего активов})$ ; $C = (\text{Прибыль до налогообложения}) / (\text{Собственный капитал})$ ; $D = (\text{Изменение остатка денежных средств}) / (\text{Кредиторская задолженность})$ ; $E = (\text{Заемный капитал}) / (\text{Всего активов})$ ; $F = (\text{Текущие обязательства}) / (\text{Всего активов})$ ; $G = (\text{Материальные внеоборотные активы}) / (\text{Всего активов})$ ; $H = (\text{Собственные оборотные активы}) / (\text{Кредиторская задолженность})$ ; $I = (\text{Прибыль до уплаты процентов и налогов}) / (\text{Проценты})$	Критическим значением $Z$ является 0
Модель Ж. Лего	$Z = 4,5913 A + 4,5080B + 0,3936C - 2,7616$ , где $A = (\text{Акционерный капитал}) / (\text{Всего активов})$ ; $B = (\text{Прибыль до налогообложения} + \text{Исдержки финансирования}) / (\text{Всего активов})$ ; $C = (\text{Оборот за два прошлых периода}) / (\text{Всего активов за два прошлых периода})$	Критическим значением для $Z$ является – 0,3
Система показателей У. Бивера	<b>Коэффициент Бивера = (Чистая прибыль + амортизация) / Заемный капитал.</b> Если коэффициент Бивера больше 0,35 – нормальное финансовое положение, от 0,17 до 0,3 – неустойчивое, от 0,15 до 0,16 – кризисное. <b>Коэффициент текущей ликвидности (<math>L_t</math>) = (Оборотные активы) / (Текущие обязательства).</b> Если коэффициент текущей ликвидности больше 2 – нормальное финансовое положение, от 1 до 2 – неустойчивое, меньше 1 – кризисное. <b>Экономическая рентабельность, % = (Чистая прибыль) / (Валюта баланса).</b> Если экономическая рентабельность составляет 6-8% и более – нормальное финансовое положение, от 2% до 5% – неустойчивое, от (-22)% до 1% – кризисное. <b>Финансовый леверидж, % = (Заемный капитал) / (Валюта баланса).</b> Если финансовый леверидж составляет менее 35% – нормальное финансовое положение, от 40% до 60% – неустойчивое, 80% и	Для интерпретации результатов анализа У. Бивером была разработана шкала оценки риска банкротства, которая построена на основе сравнения фактических значений показателей с рекомендуемыми. Вероятность банкротства компании оценивается по одной из групп возможных состояний, где находится большинство расчетных значений показателей

Название модели анализа стратегической финансовой устойчивости организации	Содержание аналитической модели, участвующие в модели финансовые индикаторы	Критерии оценки
	более – кризисное	
<b>Отечественные модели</b>		
Модель Давыдовой-Беликова	$R = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4$ , где $K_1 = (\text{Оборотный капитал}) / (\text{Активы});$ $K_2 = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал});$ $K_3 = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Средняя стоимость активов});$ $K_4 = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Затраты})$	Если по результатам расчета значение $R < 0$ – вероятность банкротства максимальная (90%-100%); если $0 < R < 0,18$ – вероятность банкротства высокая (60%-80%); если $0,18 < R < 0,32$ – вероятность банкротства средняя (35%-50%); если $0,32 < R < 0,42$ – вероятность банкротства низкая (15%-20%); если $R > 0,42$ – вероятность банкротства минимальная (до 10%)
Модель Сайфуллина-Кадыкова	$R = 2X_1 + 0,1X_2 + 0,08X_3 + 0,45X_4 + X_5$ , где $X_1 = (\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / (\text{Оборотные активы});$ $X_2 = (\text{Оборотные активы}) / (\text{Текущие обязательства});$ $X_3 = (\text{Выручка от продаж}) / (\text{Средняя стоимость активов});$ $X_4 = (\text{Прибыль от продаж}) / (\text{Выручка от продаж});$ $X_5 = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал})$	При полном соответствии пяти финансовых коэффициентов их минимальным нормативным уровням рейтинговое число $R = 1$ и, следовательно, организация имеет удовлетворительное финансовое состояние. Состояние предприятий с рейтинговым числом $R < 1$ характеризуется как неудовлетворительное
Модель Зайцевой	$K_{\text{компл}} = 0,25K_1 + 0,1K_2 + 0,2K_3 + 0,25K_4 + 0,1K_5 + 0,1K_6$ , где $K_1 = (\text{Чистый убыток}) / (\text{Собственный капитал});$ $K_2 = (\text{Кредиторская задолженность}) / (\text{Дебиторская задолженность});$ $K_3 = (\text{Текущие обязательства}) / (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения});$ $K_4 = (\text{Чистый убыток}) / (\text{Выручка от продаж});$ $K_5 = (\text{Заемный капитал}) / (\text{Собственный капитал});$ $K_6 = (\text{Средняя стоимость активов}) / (\text{Выручка от продаж})$ . Весовые значения частных показателей были определены экспертным путем в числовом интервале от 0,1 до 0,25 и отражали важность каждого из показателей для оценки финансового состояния организации.	Фактический комплексный коэффициент банкротства следует сопоставить с нормативным, рассчитанным на основе рекомендуемых минимальных значений частных показателей: $K_1 = 0, K_2 = 1, K_3 = 7, K_4 = 0, K_5 = 0,7, K_6 = K_6$ в предыдущем периоде. Если фактический комплексный коэффициент больше нормативного, то вероятность банкротства велика, и наоборот
Методика балльной оценки Донцовой-Никифоровой	Сущность методики заключается в классификации предприятий по степени риска, исходя из фактического уровня показателей финансовой устойчивости и рейтинга каждого показателя, выраженного в баллах. Оцениваемые финансовые индикаторы: 1. Коэффициент абсолютной ликвидности $K_{\text{аб.л.}} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}) / (\text{Текущие обязательства});$ 2. Коэффициент критической ликвидности $K_{\text{кр.л.}} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Краткосрочная дебиторская задолженность}) / (\text{Текущие обязательства});$ 3. Коэффициент текущей ликвидности $K_{\text{мл}} = (\text{Текущие активы}) / (\text{Текущие обязательства});$ 4. Доля оборотных средств в активах; 5. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами; 6. Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага) $K_{\text{фр}} = (\text{Заемный капитал}) / (\text{Собственный капитал});$ 7. Коэффициент автономии $K_a = (\text{Собственный капитал}) / (\text{Валюта баланса});$ 8. Коэффициент финансовой устойчивости $K_{\text{уст}} = (\text{Собственный капитал} + \text{Долгосроч-})$	Классификация организаций по уровню финансового риска: 1 класс – организации с абсолютной финансовой устойчивостью и платежеспособностью; 2 класс – организации с нормальным финансовым состоянием; 3 класс – организации со средним финансовым состоянием; 4 класс – организации с неустойчивым финансовым состоянием; 5 класс – организации с кризисным финансовым состоянием

Название модели анализа стратегической финансовой устойчивости организации	Содержание аналитической модели, участвующие в модели финансовые индикаторы	Критерии оценки
	ные обязательства) / (Валюта баланса)	

Таблица 3

**СВОДНАЯ АНАЛИТИЧЕСКАЯ МАТРИЦА ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ АТРИБУТОВ ЗАРУБЕЖНЫХ И ОТЕЧЕСТВЕННЫХ СТОХАСТИЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ АНАЛИЗА И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА) ОРГАНИЗАЦИИ**

Показатели	Модель															
	Двухфакторная модель Э. Альтмана	Пятифакторная модель Э. Альтмана-1	Пятифакторная модель Э. Альтмана-2	Модель Лиса	Модель Таффлера	Модель Ольсона	Модель Конана-Голдера	Модель Г. Спрингейта	Модель Фуллера	Модель Ж. Лего	Система показателей У. Бивера	Модель Давыдовой – Беликова	Модель Сайфулина-Кадыкова	Модель Зайцевой	Методика балльной оценки Донцовой-Никифоровой	
Рентабельность активов (return on assets, <i>ROA</i> )	-	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+	-	-	-	-	
Рентабельность собственного капитала (return on equity, <i>ROE</i> )	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	+	+	+	-	
Финансовый леверидж (debt to equity ratio, <i>DTER</i> и его аналоги: <i>ER, DR</i> )	+	+	+	+	-	-	-	-	+	+	+	-	-	+	+	
Коэффициент собственного оборотного капитала (working capital ratio, <i>WCR</i> )	-	+	+	-	-	+	-	+	+	-	-	-	+	-	+	
Уд. вес оборотного капитала в общей величине капитала (current assets ratio, <i>CAR</i> )	-	-	-	+	+	-	+	-	-	-	-	+	-	-	+	
Коэффициент текущей ликвидности (current ratio, <i>CR</i> )	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	+	-	+	
Оборачиваемость активов (assets turnover, <i>AT</i> )	-	+	+	-	+	-	-	+	+	+	-	+	+	+	-	

Считаем возможным отметить, что анализу и прогнозированию несостоятельности (банкротства) как направлению аналитического исследования не вполне соответствует данное распространенное название, так как более традиционно и корректно давать название по приоритетным целевым ориентирам управления. А поскольку важнейшей целью стратегического управления, как правило, выступает не банкротство, а обеспечение финансовой устойчивости организации в долгосрочной перспективе, то соответствующий раздел анализа возможно и целесообразно определить как «анализ и прогнозирование стратегической финансовой устойчивости организации».

В табл. 2 в систематизированном виде приведены наиболее известные на сегодняшний день модели анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства) с целью сфокусированного мониторинга фигурирующих в них финансовых показателей.

Однако современные подходы к анализу и прогнозированию несостоятельности (банкротства) организации не исчерпываются перечнем основных зарубеж-

ных и отечественных моделей, систематизированных и лаконично освещенных в табл. 2. В частности, автору импонирует оригинальная методика оценки финансового состояния предприятия на основе теории нечетких множеств, разработанная сотрудниками консультационной группы «Воронов и Максимов» (г. Санкт-Петербург) Максимовым О.Б. и Недосекиным А.О. [6].

Данная теория исходит из того, что складывающиеся под влиянием экономических процессов и явлений хозяйственные ситуации неповторимы, и в каждом случае необходим индивидуальный подход к каждому предприятию, основывающийся на знании его основных характеристик, позволяющий определить состояние данного хозяйствующего субъекта исходя из уникальных, присущих только ему особенностей.

В основу методики положено понятие нечеткого множества и лингвистической переменной. Основным, самым ответственным моментом является определение круга показателей, используемых для анализа, а

также классификация их значений на подмножества уровней показателя.

Самостоятельно выбирая показатели, аналитик ранжирует их значения, свидетельствующие о той или иной оценке некоторого слагаемого финансового состояния и выводит комплексную оценку, заключающуюся в словесной интерпретации рассчитанного по тем или иным правилам интегрального показателя.

Преимуществом методики оценки риска банкротства с применением теории нечетких множеств является то, что она позволяет учитывать мнение аналитика относительно выбора исследуемых показателей и критериев их оценки, и кроме того, дает возможность четко определить используемые словесные формулировки во избежание неоднозначного толкования выводов.

Таким образом, существующие на сегодняшний день зарубежные и отечественные методики анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства) организации характеризуются широким разнообразием, варьируют по количеству, содержанию и значимости оцениваемых критериальных показателей, при этом неизменно основываются на финансовых индикаторах деятельности организации.

В то же время ни одна из разработанных методик не является универсальной, не гарантирует объективности оценки и не дает точного прогноза в отношении возможности сохранения или утраты финансовой устойчивости организации в долгосрочной перспективе. В связи с этим, по нашему убеждению, анализ и прогнозирование стратегической финансовой устойчивости компании должны осуществляться по результатам проведения всего системного стратегического анализа на основе учитывающей специфику конкретного хозяйствующего субъекта сбалансированной системы оценочных индикаторов.

Выбор конкретных показателей для осуществления анализа является творческим процессом и, прежде всего, зависит от исследователя, его знаний, опыта и информированности относительно особенностей деятельности данной организации. Возможен экспертный вариант, когда аналитик формирует систему критериев на основании собственного мнения. Также может использоваться так называемый статистический метод, при котором в систему включаются только показатели, характеризующиеся наименьшей корреляционной зависимостью, так как высокая зависимость свидетельствует о возможном дублировании информации и, следовательно, снижает качество анализа.

Вопрос в отношении количества оцениваемых показателей также остается открытым, характеризуется дифференциацией подходов к его решению. Джордж А. Миллер, в частности, полагает, что их должно быть семь, давая при этом весьма оригинальную аргументацию: «Семь – золотая середина. Семерка вообще играет в нашей жизни большую роль:

- в телефонном номере семь цифр;
- в неделе семь дней;
- в гамме семь нот.

Похоже, что цифра семь содержит именно столько информации, сколько люди в состоянии запомнить и эффективно обработать» [9, с. 81-97]. В любом случае, вне зависимости от конкретного числа анализируемых индикаторов деятельности организации многие исследователи солидарны в том, что их не должно быть слишком много.

Систематизация и сравнительный анализ приведенных в табл. 2 стохастических моделей анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства) послужили основой построения аналитической матрицы, демонстрирующей значимость с точки зрения авторитетных зарубежных и отечественных исследователей различных финансовых индикаторов, являющихся сигнальными характеристиками деятельности организации, и позволяющей определить наиболее приоритетные из них (табл. 3).

Таким образом, проведенное исследование пятнадцати наиболее известных в мировой практике методических подходов отечественных и зарубежных экономистов к анализу и прогнозированию несостоятельности (банкротства) организации позволило автору выделить на основе критерия частоты включения в рассмотренные выше аналитические модели семь основных финансовых индикаторов, рекомендуемых для оценки и мониторинга в рамках стратегического анализа деятельности организации:

- рентабельность активов (return on assets, **ROA**) – используется в 8 из 15 обследованных моделей;
- рентабельность собственного капитала (return on equity, **ROE**) – используется в 4 из 15 моделей;
- финансовый леверидж (debt to equity ratio, **DTER** и его аналоги: equity ratio, **ER**; debt ratio, **DR**) – используется в 9 из 15 моделей;
- коэффициент собственного оборотного капитала (working capital ratio, **WCR**), то есть отношение собственных оборотных активов к совокупным активам, оборотным активам и т.п. – используется в 7 из 15 моделей;
- удельный вес оборотного капитала в общей величине капитала (current assets ratio, **CAR**) – используется в 5 из 15 моделей;
- коэффициент текущей ликвидности (current ratio, **CR**) – используется в 4 из 15 моделей.
- оборачиваемость активов (assets turnover, **AT**) – используется в 9 из 15 моделей.

Безусловно, в зависимости от специфики конкретной организации, особенностей хозяйственной ситуации и других важных факторов, комбинация оцениваемых финансовых индикаторов может варьировать, исключая отдельные показатели или, наоборот, включая дополнительные показатели из перечня, систематизированного в табл. 1.

Помимо этого, по мнению автора, система финансовых индикаторов деятельности организации для обеспечения ее полноты и адекватности задачам стратегического анализа требует дополнения посредством включения такого важного финансового критерия как рентабельность управления.

«Классические финансовые показатели, используемые для оценки эффективности, например, рентабельность собственного капитала, рентабельность активов и рентабельность продаж, несомненно, весьма полезны. Но ни один из них не может прямо показать, насколько успешно компания реализует свою стратегию. Для этого нужна рентабельность управления (return on management, **ROM**) – новый показатель, позволяющий судить об отдаче самого дефицитного ресурса компании – времени и сил ее руководителей» [7, с. 76].

Р. Саймонс и А. Давила предлагают рассчитывать данный показатель как отношение произвольно затраченной энергии организации к затратам времени и внимания руководителей [7, с. 78].

Ввиду неизбежной субъективности оценки элементов указанной расчетной формулы считаем возможным

предложить следующий алгоритм расчета показателя рентабельности управления.

Рентабельность управления определяется как отношение разности между фактической чистой прибылью и прибылью, рассчитанной исходя из величины задействованного капитала и среднерыночной нормы отдачи на капитал, к мотивационной составляющей оплаты труда управленческого персонала организации:

$$ROM = \frac{NP - CE * ROA_{avg}}{C_{MP}},$$

где

**ROM** (return on management)- рентабельность управления;

**NP** (net profit) – чистая прибыль;

**CE** (capital employed) – задействованный капитал;

**ROA<sub>avg</sub>** (return on assets, average) – среднерыночная норма отдачи на капитал (рентабельность активов);

**C<sub>MP</sub>** (motivation part of compensation of management personnel) – мотивационная часть оплаты труда управленческого персонала.

Числитель данной формулы отражает эффективность работы топ-менеджеров компании в контексте рынка и характеризует уровень напряженности усилий управленческого персонала по укреплению конкурентных позиций организации.

«Зная для данной фирмы объем задействованного капитала и среднерыночную норму отдачи, можно рассчитать для нее, условно говоря, «нормальную прибыль». С этой «нормальной» прибылью можно сравнить прибыль фактическую; разница между ними покажет эффективность работы фирмы в контексте рынка. Это показатель оценки внутрифирменной эффективности, точнее, эффективности работы топ-менеджеров» [4, с. 183].

Предложенная формула расчета **ROM** показывает, сколько чистой прибыли компания получает дополнительно сверх объема, определяемого среднерыночными условиями, на каждый рубль мотивационной составляющей вознаграждения, выплачиваемого управленческому персоналу.

Следует отметить, что финансовые показатели, систематизированные в табл. 1 и сфокусированные в табл. 3, имеют аналитическую ценность как индивидуально, так и в панелях индикаторов, а также в составе результирующих интегральных оценок, и применяются в рамках проведения стратегического анализа по различным его направлениям, в том числе в рамках исследования стратегического потенциала и оценки эффективности реализации стратегии организации.

В отношении финансовых индикаторов деятельности организации целесообразны регулярный анализ и мониторинг по данным системного бухгалтерского учета и бухгалтерской (финансовой) отчетности, стратегического управленческого учета и стратегической отчетности, а также их отражение в пояснительной записке к финансовой отчетности хозяйствующего субъекта.

Считаем необходимым подчеркнуть, что анализ финансовых показателей деятельности организации требует не только их расчета, но в значительно большей степени их грамотной, объективной оценки и интерпретации. При этом традиционные методы чтения финансовых отчетов, включающие горизонтальный анализ, вертикальный анализ, трендовый анализ, анализ коэффициентов или **R**-анализ, факторный анализ и

сравнительный анализ; не обеспечивают полноту исследования.

В связи с этим в современных условиях рыночной конкуренции актуализируется процедура бенчмаркинга (от англ. «benchmarking» – сравнение с эталоном), заключающаяся в сравнении достижений компании с показателями конкурентов, что позволяет высшему руководству организаций избавиться от излишней самоуспокоенности и самоуверенности, дает возможность объективно оценить достигнутые результаты и побуждает к целенаправленным эффективным действиям.

Несмотря на кажущуюся, на первый взгляд, простоту определения, сущность современного бенчмаркинга неординарна и многогранна.

Характеризуя сущность бенчмаркинга, Роберт Дж. Эклз отмечает: «Бенчмаркинг предполагает выявление конкурентов и (или компаний) других отраслей, являющихся лидерами в какой либо сфере деятельности, и последующее сравнение их результатов с собственными» [8, с. 39].

Г. Ватсон приводит следующее определение, рекомендованное Американским центром производительности и качества (American Productivity and Quality Center): «Бенчмаркинг – это последовательный и непрерывный процесс постоянного измерения и сопоставления бизнес-процессов организации с мировыми лидерами для получения информации, которая поможет организации принять меры по улучшению показателей своей деятельности» [10, с. 3]. Это определение показывает, что бенчмаркинг представляет собой не просто сопоставление, а динамический сравнительный анализ показателей деятельности компании и ее конкурентов во взаимосвязи с влияющими на эти показатели бизнес-процессами. При этом акцент делается не на то, чего достигла другая организация, а как она этого достигла.

Применительно к анализу финансовых индикаторов деятельности организации данный подход характеризует качественно более высокий уровень исследования эффективности и результативности бизнеса. В то же время следует отметить, что бенчмаркинг обеспечивает руководителей методикой работы с любыми показателями, финансовыми и нефинансовыми.

Г. Ватсон выделяет четыре поколения эволюционного развития концепции бенчмаркинга, характеризующих различные подходы к его проведению:

- сравнение продуктов компании с продуктами ее конкурентов;
- сравнение бизнес-процессов компании с бизнес-процессами ее конкурентов;
- сравнение показателей деятельности компании и являющихся их основой бизнес-процессов с лучшими мировыми достижениями. Возможности реализации данного подхода связаны с тем, что большинство процессов применимо к широкому спектру отраслей, в связи с чем, можно многое почерпнуть на основе изучения положительного опыта компаний, не являющихся непосредственными конкурентами.
- стратегический бенчмаркинг, по предположению Г. Ватсона характерный современному этапу, и заключающийся в обмене информацией и сравнении показателей компаний, являющихся партнерами по стратегическому альянсу, совместно действующими в рамках достижения стратегических целей [10, с. 6-8].

Поскольку не все компании имеют партнеров по стратегическому альянсу, стратегический бенчмаркинг не является универсальным.

К перечисленным типам бенчмаркинга можно добавить еще один – внутренний, направленный на содействие улучшению показателей деятельности органи-

зации на базе динамического сравнительного анализа показателей подразделений, однако не учитывающий достижения конкурентов и мировые стандарты. Его преимуществами по сравнению с другими указанными вариантами являются упрощенная процедура организации бенчмаркинга, более высокая оперативность его проведения, а также доступность исходных данных.

По мнению автора, в российских условиях ведения бизнеса на сегодняшний день затруднительно широкое использование бенчмаркинга в соответствии с правилами, практикуемыми зарубежными компаниями, предполагающими, в частности, заключение соглашения о бенчмаркинге между конкурирующими компаниями с последующим взаимным исследованием бизнес-процессов партнеров по бенчмаркингу. Реализация такого подхода требует системного повышения уровня деловой культуры субъектов бизнес-сообщества и обеспечения фактической, а не декларируемой транспарентности как финансовой отчетности организаций, так и деятельности, ею отражаемой.

В связи с этим при проведении анализа финансовых индикаторов деятельности организации потенциал их оценки с учетом бизнес-процессов в наибольшей степени реализуется на основе внутреннего бенчмаркинга, а также во внешнем бенчмаркинге при условии сознательности и взаимной заинтересованности компаний, являющихся сторонами соглашения о бенчмаркинге.

Сравнение показателей хозяйствующего субъекта как с внутрифирменным, так и с внешним эталоном следует рассматривать в качестве дополнения к любой другой оценке. Задача заключается в том, чтобы добиться улучшений в областях, в которых выявлены те или иные проблемы.

«Постоянное совершенствование – важная задача, и организацию, пренебрегающую этим, ждут большие проблемы, однако сами по себе улучшения еще не гарантируют успеха. Аналогично, слепое копирование того, что делает другая организация, не обеспечит выход на передний край эффективности, если вы не привнесете в этот процесс свое собственное творческое мышление» [2, с. 261].

Таковы, на наш взгляд, актуальные методические подходы к формированию, анализу и интерпретации основополагающих финансовых индикаторов, выступающих подсистемой показателей стратегического анализа деятельности организации.

## Литература

1. Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике [Текст] : учеб. пособие / А.В. Грачев. – 3-е изд. – М. : Дело и сервис, 2010. – 360 с.
2. Дженстер П. Анализ сильных и слабых сторон компании: определение стратегических возможностей [Текст] : пер. с англ. / П. Дженстер, Д. Хасси. – М. : Вильямс, 2004. – 368 с.
3. Ендовицкий Д.А., Щербаков М.В. Диагностический анализ финансовой несостоятельности организаций [Текст] : учеб. пособие / Д.А. Ендовицкий, М.В. Щербаков ; под ред. проф. Д.А. Ендовицкого. – М. : Экономистъ, 2007. – 287 с.
4. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента [Текст] : учеб. / В.В. Ковалев. – М. : Велби, Проспект, 2008. – 448 с.
5. Мельник М.В. Экономический анализ в аудите [Текст] : учеб. пособие / М.В. Мельник, В.Г. Когденко. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 543 с.

6. Недосекин А.О. Применение теории нечетких множеств к задачам управления финансов [Текст] / А.О. Недосекин // Аудит и финансовый анализ. – 2000. – №2.
7. Саймонс Р. Рентабельны ли ваши руководители? : измерение результативности компании / Р. Саймонс, А. Давила ; пер. с англ. – 3-е изд. – М. : Юнайтед Пресс, 2009. – 220 с.
8. Экклз Р.Дж. Манифест революции в оценке работы компаний [Текст] : измерение результативности компании / Роберт Дж. Экклз ; пер. с англ. – 3-е изд. – М. : Юнайтед Пресс, 2009. – 220 с.
9. George A. Miller "The magic number seven, plus or minus two: some limits in our capacity for processing information // The psychological preview. 1956. Vol. 63, No 2.
10. Watson G.H. Strategic benchmarking. New York, Wiley, 1993.

## Ключевые слова

Роль финансовых индикаторов в решении задач стратегического анализа; методика анализа финансовых индикаторов в соответствии с практикой применения МСФО; стохастические модели анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства); приоритетные финансовые индикаторы; рентабельность управления; бенчмаркинг.

*Зенкина Ирина Владимировна*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что финансовые индикаторы играют существенную роль в решении задач стратегического анализа деятельности организации. В частности, они отражают основополагающие стратегические цели функционирования хозяйствующих субъектов и уровень их осуществления, характеризуют имеющийся стратегический потенциал с точки зрения достигнутого финансового состояния, генерируемых финансовых результатов и стратегической устойчивости бизнеса. При этом до настоящего времени остаются не решенными в полной мере методические вопросы анализа финансовых индикаторов, включающие: идентификацию основных финансовых показателей, подлежащих оценке и мониторингу в рамках стратегического анализа; обоснование наиболее приоритетных из них, а также выбор методических инструментов, позволяющих обеспечить объективность стратегического анализа и адекватность аналитических выводов.

В связи с этим вопросы развития методики анализа финансовых индикаторов, поднятые и разработанные в научной статье Зенкиной И.В. весьма своевременны и актуальны.

Научная новизна. В статье систематизированы основные финансовые индикаторы внутренней бизнес-среды организации, оцениваемые в соответствии с практикой применения МСФО и целесообразные для использования при проведении стратегического анализа коммерческими организациями в РФ.

Представляет интерес произведенный автором сравнительный обзор зарубежных и отечественных стохастических моделей анализа и прогнозирования несостоятельности (банкротства), сфокусированный на используемых в них финансовых показателях. Обоснованные в результате проведенного исследования приоритетные финансовые индикаторы справедливо рекомендуются автором для оценки и мониторинга в рамках стратегического анализа деятельности организации.

В статье приведен предложенный автором алгоритм расчета показателя рентабельности управления (return on management, **ROM**) как важного финансового индикатора, требующего оценки в процессе проведения стратегического анализа.

Автором также обоснованы современные тенденции совершенствования методики анализа финансовых показателей в русле реализации стратегически-ориентированной индикативной оценки деятельности организации и проведения бенчмаркинга; продемонстрированы возможности развития анализа эффективности и результативности бизнеса на основе бенчмаркинга.

Практическая значимость представленной научной работы имеет место в связи с возможностью широкого применения разработок автора как основы стратегического анализа деятельности организаций.

Заключение. Работа заслуживает положительной оценки. Тема, разрабатываемая автором, весьма актуальна. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к изданию в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Альгина М.В., д.э.н., профессор кафедры «Экономика и менеджмент» ФГБОУ ВПО «Донской государственный технический университет»*