

УДК 336.012.23:513.866

Е. В. Лысенко

*Приднепровская государственная академия строительства и архитектуры,
г. Днепропетровск***ФИНАНСОВАЯ ГИБКОСТЬ И ФИНАНСОВЫЙ ЗАПАС
В СИСТЕМЕ ОЦЕНОЧНЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ
ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Статья посвящена совершенствованию методов оценки финансового состояния определенного предприятия в конкретный момент времени. Разработаны и предложены коэффициенты финансовой гибкости и финансового запаса, дополняющие существующий блок финансово-аналитических расчетных коэффициентов.

Ключевые слова: баланс, валовая прибыль, выручка, затраты, ликвидность, оборотные активы, расходы, чистая прибыль, финансовая гибкость, финансовый запас.

Стаття присвячується вдосконаленню методів оцінювання стану певного підприємства у визначений проміжок часу. Розроблено і запропоновано коефіцієнти фінансової гнучкості та фінансового запасу, що доповнюють існуючий блок фінансово-аналітичних розрахункових коефіцієнтів.

Ключові слова: баланс, валовий прибуток, виручка, витрати, ліквідність, оборотні активи, чистий прибуток, фінансова гнучкість, фінансовий запас.

This article is devoted to improving of evaluation methods of a certain company's financial state at a defined time period. Ratio of financial flexibility and ratio of financial stock are worked out and suggested in order to supplement existing group of financial analysis indices.

Key words: balance sheet, gross revenue, costs, liquidity, current assets, expenses, net profit, financial flexibility, financial stock.

В мировой финансово-аналитической практике все большее признание получают процедуры финансового анализа состояния предприятия в конкретный момент времени. Возникает необходимость, опираясь на балансовую отчетность, своевременно и быстро получить информацию об имущественном и финансовом положении любого предприятия, о результатах его работы за прошедшие периоды и перспективности успешной деятельности в ближайших производственных периодах. Требуют ответа вопросы прибыльности или убыточности деятельности предприятия, динамики изменения рентабельности и прибыли, изменений в собственном капитале. Необходимо знать коридор финансирования следующего периода работы, ликвидность, платежеспособность, финансовую устойчивость и финансовый запас предприятия. Существующий анализ финансовой деятельности предприятия предполагает расчет системы аналитических коэффициентов, которые позволяют получить представление об основных аспектах деятельности предприятия, в частности о его финансовом состоянии и финансовой устойчивости. В данной работе предложено и разработано несколько новых коэффициентов, позволяющих уточнить существующие финансовые оценки.

Оценке деятельности предприятия, вопросам прибыльности, рентабельности, анализу финансового состояния посвящены работы многих выдающихся авторов: И. Ансофа, Ч. Т. Хонгрена, Э. Хелферта, Дж. Фостера, Э. Альтмана, В. М. Гальперина, В.В. Ковалева, В. Вит. Ковалева. Система расчетно-аналитических оценочных коэффициентов обширна и хорошо проработана. Но почти не исследован вопрос коридора финансирования деятельности предприятия и финансового запаса для обеспечения работы в следующем или нескольких следующих производствен-

ных периодах. Коэффициенты финансовой гибкости и финансового запаса предложены для конкретизации финансового положения предприятия и для использования в общем блоке расчетно-аналитических оценочных коэффициентов.

Цель работы – разработка коэффициентов финансовой гибкости и финансового запаса и использование их в системе расчетно-аналитических коэффициентов, оценивающих деятельность предприятия в конкретный момент времени.

Современная экономическая ситуация часто требует ответа на вопрос: каково финансовое и имущественное положение той или иной фирмы на рынке. Каков ее имущественный потенциал? Чаще всего анализ финансового состояния субъекта хозяйствования проводится при помощи группы аналитических коэффициентов. Основа такого анализа – публичная бухгалтерская информация [6, с. 51]. Этот анализ хорошо систематизирован, его процедуры имеют унифицированный характер, а аналитические коэффициенты распределяются на шесть групп [3, с. 370]: оценка имущественного потенциала фирмы; оценка ликвидности и платежеспособности; оценка финансовой устойчивости; оценка внутрифирменной эффективности; оценка прибыльности и рентабельности; оценка рыночной привлекательности.

Рассчитать аналитические коэффициенты, как правило, мало. Гораздо важнее правильно читать и трактовать данные финансовой отчетности и те же расчетные показатели.

Очень часто анализ финансового положения предприятия требует ответа на вопрос: а какова гибкость, каков диапазон наличных финансов предприятия? В состоянии ли фирма самостоятельно, без прихода средств от продаж произведенной продукции, обеспечить финансирование производства на один или несколько периодов. Каков финансовый потенциал фирмы? Для ответа на эти вопросы вернемся к базовым экономическим понятиям: денежный поток, доход, затраты, прибыль. Сформулируем, логически обоснуем расчет коэффициентов финансовой гибкости и финансового запаса.

Денежный поток, циркулирующий через расчетные счета фирмы, в основном, состоит из двух частей – притоков денежных средств как результата продажи произведенной фирмой продукции, и денежных оттоков как результата оплаты потраченных ресурсов [3, с. 453]. Кроме того, денежные потоки можно определить как величину, равную изменению остатка на банковском счете компании, если не учитывать все долговые и прочие финансовые денежные потоки. Если при анализе учитываются какие-либо потоки заемного капитала, то необходимо учитывать все финансовые потоки, и в результате получится величина чистых денежных потоков, отражающая изменение положения акционеров [1, с. 162]. В других источниках денежный поток определяется как положительное (поступления) и (или) отрицательное (расходы) движение средств [5, с. 475]. Денежный поток, образовавшийся в результате производственной деятельности предприятия за период, рассчитывается как прибыль от обычной деятельности за вычетом налогов к уплате, уточненная на присутствующие в бухгалтерском учете элементы затрат, не затрагивающие денежных потоков, например, на сумму амортизации [5, с. 475]. С точки зрения стратегического развития фирмы, превышение притоков над оттоками есть условие успешности компании. И выражается оно в росте капитала собственников фирмы.

Управление денежными потоками основано на расчете чистого денежного потока как разнице между всеми притоками и оттоками [3, с. 456]. Основу всех притоков составляет выручка от продаж произведенной продукции. Вообще, говорят о совокупных доходах, т.е. доходах от обычной деятельности плюс операционные и внереализационные доходы. В данной работе под доходами будем понимать выручку от продажи продукции фирмы. Расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств и другого имущества) и возникновение обязательств, приводящих к уменьшению капитала этой организации за исключением уменьшения вклада по решению участников. Расходы некапитализируемые и декапитализируемые и выраженные в денежной оценке называют затратами [3, с. 470]. Затраты возникают только тогда, когда проводится сопоставление соответственных доходов с расходами и они всегда связаны к тому периоду, за который исчисляется финансовый результат. Затраты в широком смысле именуют издержками, т.к. они после сопоставимой оценки затрат включают субъективную оценку, которую нельзя выразить финансово.

Конечный финансовый результат работы предприятия – прибыль. У этого понятия много трактовок как денежных, так и философских. Прибыль – это расчетный и потому условный показатель [3, с. 474]. В данной работе под прибылью будем понимать разницу между доходами и расходами (затратами). В основном рассматриваться будет чистая прибыль после уплаты налогов и процентов. Как правило, из чистой прибыли выплачиваются дивиденды, и часть чистой прибыли отчисляется в резервный и страховой фонды. Резервный фонд является гарантией кредиторов фирмы, и отчисления в резервный фонд не уменьшают собственный капитал фирмы.

Если компания или фирма намерена сохранить уровень производства или увеличить его [5, с. 78], то необходимо запланировать такую схему расходования денежных средств на длительный период, которая поддерживала бы необходимый уровень оборотного капитала. Это значит, что уровень денежных средств должен быть достаточным для сохранения минимальных запасов сырья и продолжения производства, а так же для поддержания определенного уровня готовой продукции. Такая схема обеспечит ритмичность и непрерывность поставок и продаж с сохранением обычного срока кредита покупателям. Должен быть предусмотрен минимальный остаток средств для своевременного выполнения платежей по обязательствам, срок исполнения которых наступил. Кроме того, дополнительные денежные средства необходимы для закупки основных средств и других активов с целью наращивания объема производства. Надо так же выплачивать дивиденды и соблюдать график обслуживания долгов и рефинансирование долгосрочных обязательств. Все это требует резервирования наличности. Источником соответствующих ресурсов финансирования может служить кредиторская задолженность поставщиков, которая позволит сохранить уровень запасов сырья, комплектующих и нести коммерческие и управленческие расходы. Чаще всего разница между величиной оборотных активов и суммой краткосрочных обязательств покрывается за счет долгосрочных кредитов и собственного капитала. При этом собственный капитал увеличивается на величину чистой нераспределенной прибыли (или уменьшается на чистый убыток).

Оценивая состояние любой фирмы в конкретный момент времени, важно получить информацию о финансовом состоянии, структуре и размере ее активов. Для оценки данного аспекта деятельности фирмы введем следующие понятия: финансовая гибкость и финансовый запас предприятия. В научной литературе под финансовой гибкостью понимают диапазон, коридор финансирования, т. е. должна присутствовать координация запланированных расходов и инвестиций с поддерживающими их финансовыми поступлениями. И здесь большую роль будет играть то, насколько обременены финансовыми обязательствами активы фирмы.

Финансовая гибкость (FG) должна отражать основные направления деятельности предприятия:

1. Средства для поддержания уровня производства.
2. Средства для стратегического развития предприятия (например, для приобретения оборудования).
3. Средства для покрытия рисков (средства, направляемые в резервный фонд).

Логично предположить, что финансовая гибкость должна быть ограничена доходами и расходами фирмы (рис. 1). Разница ($D - Z$) характеризует чистую прибыль предприятия и должна определять диапазон финансирования следующего производственного периода в части стратегического развития предприятия и покрытия рисков. Средства для поддержания уровня производства должны определяться величиной, не меньшей оборотных активов фирмы в данном периоде. Тогда нижний предел диапазона финансирования может быть определен величиной оборотных активов (A_0), а верхний – величиной оборотных активов плюс нераспределенная прибыль данного периода (PN – прибыль после выплаты дивидендов и отчислений в резервный фонд и другие обязательные фонды).

$$\text{Где: } PN = D - Z \text{ (1), } FG \in [A_0; A_0 + PN].$$

Можно предположить, что финансирование будущего производственного периода будет не меньшим, чем в данном периоде. Тогда расчет коэффициента финансовой гибкости KFG будет следующим:

$$KFG = \frac{A_0 + PN}{A_0} \times 100\%; \quad KFG = \left(1 + \frac{PN}{A_0}\right) \times 100\%.$$

Рассмотрим расчет коэффициента финансовой гибкости на конкретном примере [5, с. 78]. Исходные данные и рассчитанный по периодам коэффициент приведены в табл. 1.

Выручка, затраты и чистая прибыль представлены графически (рис. 1). На рассчитанном примере видно, что фирма, удерживая финансовую гибкость лишь немного больше «1» (100 %), успешно развивает производство и получает стабильно возрастающую прибыль.

Возможны три варианта поведения коэффициента финансовой гибкости KFG :

1. $KFG < 1$. Финансирование фирмы недостаточно для стабильного развития производства (Если $KFG \rightarrow 0$, то можно говорить об угрозе банкротства). Необходим приток средств на предприятие. Можно рассмотреть вопрос взятия долгосрочного кредита.

2. $KFG = 1$, или $KFG \rightarrow 1$. Финансирование фирмы определяется в размере прошлого производственного периода. Необходим анализ состояния предприятия

с целью определения угрозы снижения финансирования и принятия необходимых для стабильного развития фирмы управленческих решений.

Таблица 1. Расчет коэффициентов финансовой гибкости

Период	1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка (тыс. грн.)	9,0	9,5	10,2	11,2	12,0	13,0	14,0	15,5
Оборотные активы	4,0	4,2	4,5	5,0	5,5	6,0	7,5	8,0
Затраты	8,7	9,1	9,7	10,6	11,3	12,2	13,1	14,6
Чистая прибыль	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
KFG (%)	107	109	111	112	112	113	112	112

3. $KFG > 1$. Для успешной производственной деятельности фирме достаточно собственного финансирования.

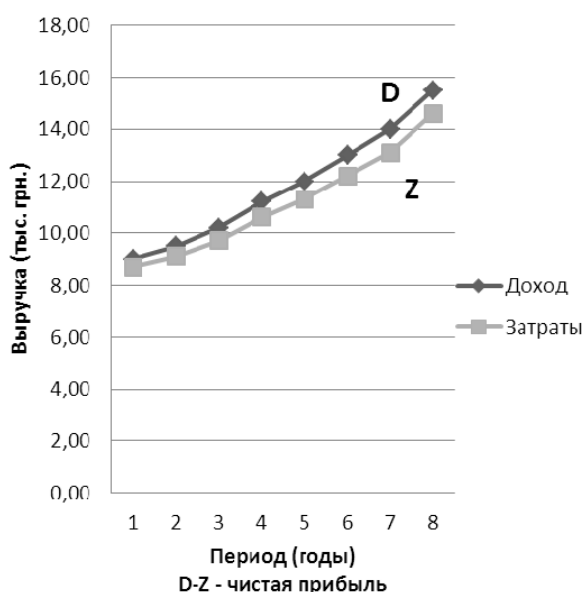


Рис. 1. Графики функций доходов и затрат

Проведем математический анализ формулы (2), считая величину нераспределенной прибыли положительной ($PN > 0$).

Величина KFG зависит от величины отношения $\frac{PN}{A_0}$; $KFG = \left(1 + \frac{PN}{A_0}\right) \times 100\%$.

1. Темпы прироста n (изменения) нераспределенной прибыли PN такие же, как оборотных активов A_0 : $KFG = \left(1 + \frac{PN \times n}{A_0 \times n}\right) \times 100\%$. Коэффициент финансовой

гибкости данного периода совпадает с таким же коэффициентом предыдущего периода. Финансы фирмы и их источники сохраняют свою структуру. Можно говорить, что фирма сохраняет эффективность своей работы.

2. Темпы прироста n нераспределенной прибыли PN ниже темпов прироста k оборотных активов A_0 :

$$KFG = \left(1 + \frac{PN \times n}{A_0 \times k}\right) \times 100\%; k > n; \left(\frac{PN \times n}{A_0 \times k}\right)_i < \left(\frac{PN \times n}{A_0 \times k}\right)_{i-1},$$

следовательно $KFG_i < KFG_{i-1}$. Эффективность работы фирмы снижается, т. к. коэффициент финансовой гибкости данного производственного периода ниже, чем коэффициент финансовой гибкости предыдущего.

3. Темпы прироста n нераспределенной прибыли PN выше темпов прироста k оборотных активов A_0 :

$$KFG = \left(1 + \frac{PN \times n}{A_0 \times k}\right) \times 100\%; k < n; \left(\frac{PN \times n}{A_0 \times k}\right)_i > \left(\frac{PN \times n}{A_0 \times k}\right)_{i-1},$$

следовательно $KFG_i > KFG_{i-1}$. Эффективность работы фирмы растет.

Коэффициент финансовой гибкости характеризует наличный коридор финансирования следующего производственного периода по сравнению с предыдущим, а так же характеризует взаимосвязь оборотных средств предприятия с эффективностью продаж, выраженную нераспределенной чистой прибылью. Вышеприведенные формулы еще раз показывают, что рост доходов и минимизация затрат есть важнейшая стратегическая задача любого предприятия.

Теперь можно задать вопрос: на какой период времени хватит финансовых средств предприятия. Сколько таких периодов предприятие сможет выпускать продукцию при отсутствии, допустим, реализации продукции и финансирования извне. Очевидно, что совокупные затраты данного периода есть тот необходимый минимум средств, который необходим для продолжения работы на следующий период (на рис. 1 это – прибыль за определенный период плюс затраты за период). Денежный поток за определенный период можно оценить отношением объема выручки D к объему совокупных затрат Z . Тогда финансовый запас FZ' можно выразить следующим образом:

$$FZ' = \frac{D}{Z} \times 100\%. \quad (3)$$

Но такая оценка является слишком обобщенной. Поэтому, конкретизируя ситуацию, введем понятие коэффициента финансового запаса KFZ .

$$KFZ = \frac{A_0 + PN}{KR + D_0} \times 100\%, \quad (4)$$

где KR – краткосрочные обязательства;

D_0 – платежи по долгосрочным обязательствам.

Коэффициент финансового запаса характеризует количество будущих производственных периодов, на которое хватит собственных финансов предприятия без притоков финансирования извне. При характеристике коэффициента финансового запаса очевидным является следующее: если $KFZ \geq 1$ – предприятие само в состоянии финансировать следующий или несколько следующих производственных периодов, если $KFZ < 1$ – предприятию не хватит собственных средств для финансирования следующего производственного периода.

Данные коэффициенты финансовой гибкости и финансового запаса анализируют финансовое положение фирмы частично. При их расчете необходимо дополнительно считать операционный и финансовый рычаги, т. е. рассматривать соотношение постоянных и переменных затрат в себестоимости продукции и соотношение собственных и заемных средств. Представляется целесообразным рассматривать коэффициенты финансовой гибкости и финансового запаса в общем объеме аналитических коэффициентов, характеризующих деятельность предприятия в разделе «Финансовая устойчивость», добавляя расчет операционного и финансового левериджей [2, с. 320, 324]. Самостоятельный расчет коэффициентов финансовой гибкости и финансового запаса вместе с расчетом операционного и финансового левериджей также даст достаточную характеристику состояния предприятия в конкретный момент времени.

Рассмотрим пример. В табл. 2 приведены сводные данные, собранные по финансовым документам «Баланс» и «Отчет о прибылях и убытках» [5, с. 109].

Таблица 2. Сводные данные о финансовой деятельности предприятия

Статья финансовой документации	(I-1)-й период (тыс. \$)	I-й период (тыс. \$)
Выручка	1333400	1147700
Себестоимость продукции	740500	813300
Оборотные активы (всего)	303500	363200
Чистая прибыль	66400	(-2000)
Краткосрочные обязательства	154600	259300
Долгосрочные заемные средства	106000	90800
Собственный капитал	613400	601400
% по долгосрочным обязательствам	9700	14300
Амортизационные отчисления	31500	32200
Дивиденды	30000	15000

Рассчитаем коэффициенты финансовой гибкости и финансового запаса вместе с уровнем операционного и финансового левериджей, которые характеризуют финансовую устойчивость предприятия (табл. 3).

На основании проведенных исследований о положении дел в компании можно сказать следующее: финансовая гибкость предприятия снижается со 113 % до 95 %), следовательно сужается коридор финансирования следующего производственного периода по сравнению с предыдущим. Предприятию не хватает собственных финансовых средств, возможны сокращения уровня производства. Коэффициент финансового запаса так же снижается. Предприятие сможет самостоятельно профинансировать не более одного производственного периода. Уровень финансового рычага падает, что еще раз подчеркивает необходимость увеличения доли заемных средств. Величина операционного рычага свидетельствует о росте переменных расходов внутри себестоимости продукции. Эту негативную тенденцию подтверждают данные «Баланса» и «Отчета о прибылях и убытках», в которых отмечен неоправданный рост коммерческих и административных расходов. Фирме необходимо срочно пересмотреть структуру источников финансирования и оценить необходимость применения стратегии сокращения производства [4, с. 87]. Можно рассмотреть вопрос о взятии долгосрочного кредита, т. к. доля заемных средств предприятия далека от критической.

Таблиця 3. Финансовая устойчивость предприятия, представленная коэффициентами финансовой гибкости и финансового запаса

Оценка финансовой устойчивости			
Коэффициент	Расчет коэффициента	(I-1)-й период	I-й период
1. Коэффициент финансовой гибкости. Характеризует наличный коридор финансирования следующего производственного периода по сравнению с предыдущим	$\frac{\text{Оборотные активы} + \text{нераспред. прибыль}}{\text{Оборотные активы}}$ Комментарии: Коридор финансирования: (I-1)-й период. – [303500;339900] (тыс. \$) I-й период. – [336200;353200] (тыс. \$) Нераспределенная прибыль=Чистая прибыль – (дивиденды + платежи в обязательные фонды)	1,13 (113 %)	0,95 (95 %)
2. Коэффициент финансового запаса. Характеризует количество будущих производственных периодов, на финансирование которых хватит собственных средств	$\frac{\text{Оборотные активы} + \text{нераспред. прибыль}}{\text{Краткосроч. обяз.} + \% \text{ по долгосрочным обяз.}}$	2,09	1,3
3. Уровень финансового левериджа (балансовый). Характеризует соотношение собственного капитала и величины долгосрочных займов	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал}}$	0,17 (17 %)	0,15 (15 %)
4. Уровень операционного левериджа. Характеризует уровень переменных и постоянных расходов с себестоимости продукции	$\frac{\text{Маржинальный доход}}{\text{Выручка}}$ Комментарий: Маржинальный доход=Выручка – (себестоимость – (постоянные и переменные расходы внутри себестоимости)) [6 с. 51]. Снижение операционного левериджа говорит об увеличении переменных расходов внутри себестоимости продукции. Это негативная тенденция	0,32 (32 %)	0,23 (23 %)

Выводы и перспективы дальнейших научных разработок. Для эффективной оценки финансового состояния любого предприятия разработан и предложен коэффициент финансовой гибкости KFG , который характеризует наличный коридор финансирования следующего производственного периода по сравнению с предыдущим и характеризует взаимосвязь оборотных средств предприятия с эффективностью продаж, выраженной нераспределенной чистой прибылью. Коэффициент финансовой гибкости отражает финансирование основных направлений деятельности предприятия: средства для поддержания уровня производства, средства для стратегического развития, средства для покрытия рисков. Коэффициент финансовой гибкости при успешной работе предприятия должен превышать единицу. Если $KFG < 1$, существует риск банкротства. В таком случае собственных средств предприятия не хватает для успешной работы. $KFG \geq 1$: предприятие не только сможет финансировать следующий производственный период, но и будет иметь возможность расширить производство или часть свободных денежных средств вложить в какой-либо эффективный проект.

Коэффициент финансовой гибкости зависит от темпов прироста чистой нерас-

пределенной прибыли и оборотных активов предприятия. Если темпы прироста чистой нераспределенной прибыли ниже темпов прироста оборотных активов, то эффективность работы фирмы снижается, $KFG_i < KFG_{i-1}$, т. е. коридор финансирования сужается. Если темпы прироста чистой нераспределенной прибыли равны или превосходят темпы прироста оборотных активов предприятия, то эффективность работы предприятия растет и $KFG_i \geq KFG_{i-1}$, т. к. растет коридор финансирования направлений деятельности предприятия.

Для эффективной оценки финансового состояния любого предприятия разработан и предложен коэффициент финансового запаса KFZ , который характеризует количество будущих производственных периодов, на финансирование которых хватит собственных средств предприятия без притока денежной массы извне. Если $KFZ \geq 1$, то предприятие само в состоянии финансировать следующий или несколько следующих производственных периодов. Если $KFZ < 1$, предприятию не хватает средств для финансирования следующего производственного периода. В таком случае возникает риск неплатежеспособности фирмы.

Коэффициенты финансовой гибкости и финансового запаса целесообразно считать в общем блоке аналитических коэффициентов, оценивающих состояние предприятия в данный конкретный момент времени, в разделе «Оценка финансовой устойчивости». Предлагается одновременно с данными коэффициентами рассматривать величину операционного и финансового рычагов, что существенно дополнит финансовую информацию.

Библиографические ссылки и примечания

1. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов: пер. с англ. / Г. Бирман, С. Шмидт; под ред. Л. П. Бельх. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
2. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 768 с.
3. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент. Теория и практика / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Проспект, 2007. – 1024 с.
4. Котлер Ф. Маркетинг. Менеджмент: пер. с англ. / Ф. Котлер; под ред. Л. А. Волковой, Ю. Н. Каптуровского. – СПб.: Питер, 2001. – 752 с.
5. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Э. Хелферт. – 10-е изд. – СПб.: Питер, 2003. – 640 с.
6. Хонгрэн Ч. Т. Бухгалтерский учет: управленческий аспект: пер. с англ. / Ч. Т. Хонгрэн, Дж. Фостер; под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 413 с.

Надійшла до редакції 20.10.2011