На правах рукописи

# **КАЛЕДИН Сергей Викторович**

### МЕТОДОЛОГИЯ И МЕТОДЫ КОМПЛЕКСНОЙ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ

# Специальность**: 08.00.10** «Финансы, денежное обращение и кредит»

 **АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук

**Москва – 2007**

# Работа выполнена на кафедре проблем рынка и хозяйственного механизма Государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации».

**ОФИЦИАЛЬНЫЕ ОППОНЕНТЫ: -** доктор экономических наук, профессор Зломанов Леонид Павлович.

**-** доктор экономических наук, профессор

Коровяковский Дмитрий Захарович.

**-** доктор экономических наук, профессор

Артёмова Ольга Васильевна.

**ВЕДУЩАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ -** Международный институт экономики и права, кафедра финансов и кредита.

Защита состоится 23 октября 2007г. в 14-30 часов на заседании Диссертационного совета Д.504.001.01 по защите диссертаций на соискание учёной степени доктора экономических наук в Академии народного хозяйства при Правительстве РФ по адресу: 119571, г. Москва, проспект Вернадского, 82 (зал заседаний Учёного совета).

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации.

Автореферат разослан 22 сентября 2007г.

Учёный секретарь Диссертационного

совета Д. 504.001.01 д.э.н. В.Н. Засько

**ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность исследования** определяется: *во-первых*, тем, что несмотря на положительную динамику макроэкономических показателей развития отечественной экономики, предприятия по-прежнему остро нуждаются в инвестициях со стороны отечественных и западных инвесторов.

По нашему мнению, такое положение связано с тем, что отечественная наука отстает от хозяйственной практики в вопросах оценки финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов, особенно это касается вопросов прогнозирования вероятности банкротства предприятий. Используя устаревшие методики российских и зарубежных ученых-экономистов, эксперты и аналитики оценивают состояние большинства отечественных компаний как кризисное или, в лучшем случае, предкризисное, выставляя при этом рейтинговые оценки, ставящие под сомнение платежеспособность российских предприятий.

*Во-вторых*, несовершенство действующих методик оценки деятельности хозяйствующих субъектов приводит к тому, что российские компании не допускаются к потенциальным инвестиционным потокам, попадают в ситуацию хронического недоинвестирования, тем самым российской экономике наносится значительный материальный ущерб.

*В-третьих*, современное представление о состоянии экономики в нашей стране в пост приватизационный период на различных этапах её развития ставит перед учеными – экономистами ряд существенных вопросов относительно теоретических аспектов оценки деятельности хозяйствующих субъектов в российской экономике. Общеизвестно, что в настоящее время как в России, так и за рубежом при оценке финансово-экономического положения той или иной российской компании, не зависимо от того, кто проводит эту оценку - «внешний» или «внутренний» аналитик, используются теория и методики известных отечественных и зарубежных ученых[[1]](#footnote-1), основанные исключительно на ограниченном наборе коэффициентов, рассчитанных только на балансовых (отчетных) данных хозяйствующих субъектов и которые не объективно учитывают реалии современной экономики.

Поэтому, *в-четвертых*, для адекватной оценки деятельности и вероятности банкротства предприятий требуются новые, дополнительные источники информации для формирования новых, в дополнение к существующим, исходных данных при разработке в последующем современных методик.

Исходя из этого,  *в-пятых*, в настоящее время потребовалось критическое переосмысление существующих методик и разработка принципиально новой идеологии, которая заключается во включении в результирующие оценки деятельности и вероятности банкротства хозяйствующих субъектов политической (внешней для оцениваемого субъекта) и социальной составляющих. Требуются новые подходы к проблеме оценки деятельности хозяйствующих субъектов, которые, в свою очередь, в совокупности легли в основу предложенной диссертантом методики.

Если критически взглянуть на классическую экономическую теорию финансового анализа, то нельзя не заметить, что все известные методики ученых - экономистов строятся на одной базе – бухгалтерской отчетности компаний и предприятий. И, по сути, оценка состояния предприятия была сведена к анализу бухгалтерской отчетности, а не непосредственно к анализу финансово-хозяйственной деятельности предприятия, а это - не одно и то же. Опуская вопросы о необходимости совершенствования бухгалтерской отчетности в современных условиях, нельзя не сказать о том, что того набора инструментария и первичных источников информации для оценки финансово-экономического состояния отечественных предприятий становится недостаточно. Слишком много факторов как объективного, так и субъективного характера воздействует на экономику в государстве на микро-, мезо-, и макроуровнях, и, продолжая использование устаревших методик, нам не только не удается реально и адекватно оценить финансовое положение хозяйствующих субъектов, но и в определенной степени экономике государства наносится существенный ущерб. Это можно объяснить тем, что используя чисто классические расчеты, мы должны признать, что значительное большинство российских компаний не вписываются в те критериальные оценки вероятности банкротства, которые определены в отечественных и западных методиках, что в свою очередь ведет к недоверию к нашим предприятиям, отпугивая при этом потенциальных инвесторов.

Актуальность поставленных проблем, их теоретическое, методологическое и практическое значение, наличие ряда нерешенных и дискуссионных вопросов предопределили выбор темы исследования, его цель, задачи, предмет и объект.

Поэтому, **основной целью** данной работы является анализ адекватности оценок деятельности хозяйствующих субъектов при использовании существующих методик, их влияние на инвестиционный климат в отечественной экономике. Сформулированная выше цель обусловила следующие **задачи диссертационного исследования:**

1. обобщить основные положения теории экономического и финансового анализа деятельности субъектов;
2. исследовать и провести анализ работы коэффициентов (показателей) классической теории, составляющих результирующую оценку деятельности хозяйствующих субъектов;
3. уточнить и конкретизировать место и роль анализа финансово-экономической деятельности субъектов хозяйствования;
4. провести сквозной анализ финансово-хозяйственной деятельности конкретных хозяйствующих субъектов, условно отнесенных к группам предприятий «Бизнесмен», «Монополист» и «Банкрот» на протяжении 3-х лет;
5. на базе проведенного анализа отследить работу методик отечественных и западных ученых–экономистов на предмет оценки вероятности банкротства и сделать выводы об адекватности оценки после применения этих методик;
6. обосновать необходимость применения новых, в дополнение к старым, источников информации для расчетов дополнительных коэффициентов;
7. предложить новую методику определения вероятности банкротства российских предприятий с учетом предыдущих научных разработок и методик отечественных и зарубежных экономистов;
8. апробировать предложенную методику на конкретных отечественных предприятиях.

 **Объектом исследования** является оценка деятельности и инвестирование хозяйствующих субъектов, **предметом –** диагностика адекватности вероятности банкротства при использовании классических методик и влияние оценок деятельности на инвестиционные потоки.

**Методология исследования.** Теоретическую и методологическую основу исследования составили: 1) сис­темный подход к исследуемому предмету; 2) ключевые положения тру­дов отечественных и зарубежных авторов по вопросам государственно­го регулирования экономики и ее отдельных отраслей через оценку деятельности хозяйствующих субъектов и инвестиционную политику; 3) концептуальные подходы, реализованные взаконода­тельных и нормативных актах РФ, методических документах органов государственного управления. Отличительной особенностью диссертационной работы является то, что в ней использован междисциплинарный подход к исследованию заявленной темы.

**Степень разработанности проблемы.** В своём исследовании соискатель опирался на результаты научных разработок отечественных и зарубежных ученых[[2]](#footnote-2). Среди учёных, внёсших существенный вклад в разработку данного направления, можно назвать имена: Абрютиной М.С., Бакаева А.С., Валдайцева С.В., Донцовой Л.В., Ефимовой О.В., Ковалева В.В., Крейниной М. Н., Никифоровой Н.А., Шеремета А.Д., Альтмана Э., Лиса Р. и др.

**Фактологическую и статистическую базу исследования** составили официальные материалы официальные материалы Министерства финансов, Центрального банка и Госкомстата России; информационно-аналитические и мето­дические документы Минэкономразвития, Минтранса России, Мини­стерства по антимонопольной политике РФ, других федеральных и ре­гиональных органов госуправления, биржевые котировки на зарубежных и отечественных биржевых площадках, информация по проблемам, заявленным в теме диссертационного исследования в Интернете, аналитические разработки автора, материалы периодической печати, отчетные данные хозяйствующих субъектов РФ.

В период с 1994г. по 2004г. произведен анализ и оценка финансово-хозяйственной деятельности по классическим методикам свыше 250 отечественных предприятий в различных регионах Российской Федерации, среди которых:

* по г.Москве и Московской области - предприятия отраслевого подчинения: «Желдоррасчет», «Рефсервис», «Центр рабочего снабжения», «Росжелдорснаб» МПС России, отчетные данные представительств МПС России за рубежом;
* по г. Санкт-Петербургу и Ленинградской области - предприятия Октябрьской железной дороги, консолидированные и платежные балансы Октябрьской железной дороги, морской порт в г.Санкт-Петербург;
* по г. Нижнему Новгороду и Нижегородской области - химический комбинат в г. Дзержинске, предприятия Горьковской железной дороги, консолидированные отчеты и платежные балансы Управления Горьковской железной дороги;
* по г. Ростов-на-Дону, Ростовской области, Ставропольскому и Краснодарскому краю - предприятия Северокавказской железной дороги консолидированные и платежные балансы Управления Северокавказской железной дороги, Новороссийский морской порт;
* по г. Екатеринбургу и Свердловской области - предприятия Свердловской железной дороги - консолидированные и платежные балансы Управления Свердловской железной дороги;
* по г. Челябинску и Челябинской области - ОАО «Челябинский тракторный завод», ОАО «Мечел», ОАО «Челябинский трубопрокатный завод», ОАО «Челябинский электро-металлургический комбинат», ОАО «Втормет», ОАО «Казак Уральский», ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ОАО «Магнезит», ОАО завод «Пластмасс», ОАО «Союзпищепром», ООО ПСО «КПД и СК», ООО «Челябгражданстрой», ОАО «Строительная компания «МОНОЛИТ», ООО «Строительная компания «Артель-С», предприятия Южно-Уральской железной дороги, консолидированные и платежные балансы Управления ЮУЖД, Челябинский электровозоремонтный завод, Челябинский филиал ОАО АКБ «Никойл – Автобанк», ОАО АКБ «Мечел-банк», Челябинский филиал АКБ «Транскредитбанк», ООО КБ «Хлебный» и др.;
* по г. Чите, Читинской области, Бурятскому и Бурятско-Агинскому автономным округам, Амурской области - предприятия Восточно-Сибирской железной дороги, консолидированные и платежные и платежные балансы Управления Восточно-Сибирской железной дороги;
* по городам Хабаровск, Владивосток, Хабаровскому и Приморскому краям - предприятия Дальневосточной железной дороги, консолидированные и платежные балансы Управления Дальневосточной железной дороги, порты Ванино, Комсомольск – на – Амуре, Находка, Владивосток.

**Справочно:** консолидированные балансы каждой из железных дорог ОАО «РЖД» включают в себя отчетные данные в среднем от 200 до 250 предприятий, численность работающих на железных дорогах составляет в среднем от 80 тыс.чел. до 100 тыс. человек.

**Научная новизна** данного исследования заключается в том, что автором предложена новая идеология теории финансового анализа, новая методика оценки вероятности банкротства, структуры баланса, финансовой устойчивости, ликвидности, платежеспособности, деловой активности, рентабельности предприятий, основанные как на использовании положительных аспектов ранее разработанных методик оценки деятельности и инвестирования хозяйствующих субъектов, так и на использовании зарубежного опыта, современных требований со стороны отечественных и западных инвесторов, кредитных учреждений к отечественным предприятиям при решении вопросов предоставления долгосрочных кредитов, займов и инвестиций. Представляется, что предложенная методика предоставит возможность приблизиться к реальной и адекватной оценке финансового состояния российских компаний, которая, в свою очередь, поможет им привлечь дополнительные инвестиции в экономику России, и, как следствие, даст положительный импульс к ускорению ее развития для решения экономических и социальных задач в современных условиях.

**Основные научные результаты диссертационной работы (конкретный личный вклад соискателя в разработку темы исследования), выносимые на защиту,** сводятся к следующим позициям:

 **1.** Диссертантом с критических позиций дана оценка методики определения оценки деятельности и вероятности банкротства отечественных предприятий с помощью единственного источника информации – бухгалтерского баланса предприятия. Так, в частности, делается заключение о том, что баланс западного образца не содержит непогашенных убытков, которые до последнего времени показывались в российском балансе как статья актива и уравновешивались в пассиве статьями «Нераспределенная прибыль», «Фонд накопления», «Фонд социальной сферы». На Западе более решительно поступают с непогашенной своевременно дебиторской задолженностью: она исключается из состава имущества юридического лица. При этом и активы и пассивы освобождаются от мнимой собственности, которая учитывается практически во всех ныне существующих методиках при определении результирующей оценки вероятности банкротства, платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Чтобы провести полноценный анализ и дать адекватную оценку деятельности субъектов хозяйствования требуется освободить баланс от мнимого имущества.

**2.**Изучение методологических подходов традиционных методик к оценке деятельности хозяйствующих субъектов позволили автору сделать следующие заключения:несмотря на некоторые различия используемых рубрик бухгалтерских балансов международного стандарта и российского важно подчеркнуть общее. Анализ и оценка деятельности хозяйствующих субъектов, принятые на Западе, а также известные до сих пор варианты анализа финансового состояния предприятий в России опираются на статьи и разделы бухгалтерских балансов, которые содержат данные только на начало и на конец отчетного периода и являются, в силу этого, **статической характеристикой** деятельности предприятия. **Это означает, что анализ процессов (оборотов) в традиционных методиках всегда отсутствует.** Создание дохода, его реализация, а затем его использование полностью выпадают из поля зрения. Между тем, очевидно, что то или иное состояние предприятия на конец отчетного периода определяется не только тем, что было к началу этого периода, но и всей деятельностью в течение этого периода, всеми происходящими при этом процессами.

**3.** Изучение взаимосвязей экономики на микроуровне с экономикой на мезо- и макроуровнях, уточнение институциональных понятий Системы счетов отрасли (комплексов), платежных балансов компаний, отраслей, комплексов, Системы национальных счетов, позволили автору уточнить и конкретизировать место и роль перечисленных экономических институтов в экономике государства.

**4.** Анализ влияния на адекватность оценки деятельности хозяйствующих субъектов при использовании традиционных методик на конкретных примерах российских предприятий, позволили диссертанту сделать выводы о неполной адекватности оценки деятельности хозяйствующих субъектов в современной России.

**5.** Автором разработана и предложена к внедрению и используется в хозяйственной практике новая методика оценки вероятности банкротства российских компаний.

**6.** Разработаны и внедрены в хозяйственную практику два программных продукта, которые позволяют с помощью заложенного в них расчетного алгоритма, в автоматическом режиме производить обработку значительного объёма исходного аналитического материала; производить оценку деятельности хозяйствующего субъекта, моделирование и трендовый анализ состояния экономики и финансов хозяйствующего субъекта; отслеживать динамику изменения показателей.

**7.** Даны рекомендации по ведению переговоров с западными кредитными учреждениями по вопросам инвестирования отечественных предприятий и их участия в торгах.

**Практическая значимость** работы заключается в том, что, используя предложенную автором методику удаётся приблизиться к реальной оценке деятельности субъектов хозяйствования, представляется возможность добиться большей инвестиционной привлекательности российских предприятий для отечественных и зарубежных инвесторов, и, как следствие, увеличить инвестиционные потоки в нашу страну. Представляется, что предложенная методика приблизившись к реальной и адекватной оценке финансового состояния российских компаний, поможет им привлечь дополнительные инвестиции в экономику России, и, как следствие, даст положительный импульс к ускорению её развития для решения экономических и социальных задач в современных условиях.

 Разработанные и внедрённые в качестве учебного и практического материала два программных продукта, позволяющие в автоматическом режиме, с помощью заложенного алгоритма расчетов проводить обработку значительного объема первичного (исходного) материала. Это, в свою очередь, позволяет непосредственно проводить расчеты и оценку хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования, выстраивать, отслеживать, прогнозировать, моделировать динамику коэффициентов, включаемых в результирующую оценку деятельности хозяйствующих субъектов с возможностью автоматического перевода всего процесса на английский язык в режиме «on-line».

 **Апробация результатов исследования.** Разработана, апробирована, внедрена, рекомендована к использованию и используется в хозяйственной практике предложенная автором новая методика оценки деятельности и вероятности банкротства на вышеперечисленных предприятиях.

В процессе апробации предложенной методики определения вероятности банкротства субъектов хозяйствования в Российской Федерации, оценки их деятельности с целью подготовки необходимых документов для получения выгодных, долгосрочных кредитов от Европейского Банка Реконструкции и Развития выявлена потребность только для пяти, далеко не самых крупных компаний, и только на первоначальном этапе, в инвестициях в объёме свыше 250 млн. евро.

Проведенная оценка деятельности этих предприятий с помощью предложенной методики и предоставленная ЕБРР, помогла этим предприятиям убедить кредитора в своей состоятельности и заключить соответствующие контракты на получение долгосрочных кредитов, а предложенная схема проведения траншей не через уполномоченные банки, а через банки-операторы еще более удешевила кредитные ресурсы для отечественных компаний.

Результаты научного исследования используются в качестве учебного и практического материала при чтении лекций, проведении семинарских и практических занятий в учебном процессе по дисциплинам: «финансы предприятий», «анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятий», «банковское дело», «анализ деятельности коммерческих банков», «рынок ценных бумаг» в Международном Институте Экономики и Права (г.Москва), Академии Труда и Социальных Отношений (г.Москва), учебно-исследовательском центре повышения квалификации Российского Государственной Академии нефти и газа им. И.М. Губкина (г.Москва), Уральском Социально-Экономическом Институте (г. Челябинск), Университете Российской Академии Образования (Челябинский филиал), где диссертант работает в качестве доцента, заведующего кафедрой финансов, кредита, бухгалтерского учёта, анализа и аудита.

 По теме диссертации опубликовано 27 печатных работ, в том числе авторская монография объемом 14,88 печ. листов и учебное пособие – объёмом 21,5 печатных листов.

**Структура работы включает:** введение, пять глав, заключение, список литературы, приложения. Общий объём диссертации составляет 291 страницу машинописного текста. Оглавление диссертации выглядит следующим образом:

 **Введение**

**Глава 1 Оценка и методы анализа финансовой состоятельности хозяйствующих субъектов в условиях рыночной экономики**

* 1. Научные подходы к оценке деятельности хозяйствующих субъектов
	2. Значение, задачи и информационное обеспечение классического подхода к оценке финансово-хозяйственной деятельности предприятия.Проблемы использования бухгалтерского баланса как универсального инструмента для анализа деятельности хозяйствующих субъектов
	3. Методы оценки вероятности банкротства предприятий отечественными специалистами. Зарубежные методики определения состоятельности предприятий и анализ их адаптированности к российской экономике
	4. Предложенная методика определения вероятности банкротства хозяйствующих субъектов

**Глава 2** **Оценка финансовых показателей деятельности предприятий**

* 1. Платежеспособность и финансовая устойчивость предприятий. Традиционные методы и проблемы определения платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия
	2. Анализ существующих показателей оценки финансового состояния предприятия. Сравнительный анализ финансовых показателей предприятий с различной организационно-правовой структурой
	3. Отличительные особенности между оценкой финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов и оценкой бизнеса
	4. Использование зарубежных аналогов к оценке бизнеса хозяйствующих субъектов в современной России

**Глава 3 Индексная и комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия**

**3.1.** Интересы и приоритеты потенциальных инвесторов

**3.2.** Комплексная оценка инвестиционной привлекательности компаний

**3.3.** Индексные оценки отечественного фондового рынка

**Глава 4** **Организация и финансирование инвестиций в Российской Федерации**

**4.1** Сущность и содержание инвестиционной политики в Российской Федерации

**4.2** Методика расчета эффективности инвестиционных проектов, используемая коммерческими банками в Российской Федерации

**4.3** Инвестиционный климат в России. Проблемы в осуществлении инвестиционных проектов

**Глава 5. Зарубежные финансовые организации на инвестиционном рынке современной России. Условия реализации инвестиционных проектов проводимых Европейским Банком Реконструкции и Развития**

**5.1** Принципы и правила предоставления кредитов и займов ЕБРР для частных инвесторов

**5.2** Рекомендации по ведению переговоров с западными кредитными учреждениями

**5.3** Проблемы привлечения иностранного капитала для инвестиционных проектов в РФ

**Заключение**

###### Литература

**ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во введении даётся общая характеристика работы по параметрам: актуальности темы, цели, объекта и предмета исследования, методической и фактологической базы, научной новизны, практической значимости и апробации результатов диссертации.

Проведенное исследование подтвердило актуальность заявленной темы. Несмотря на рост экономических показателей по итогам 2005 г., рост ВВП в объёме 6,7-6,8 %, Россия по-прежнему остро нуждается в инвестициях в свою экономику со стороны отечественных и западных инвесторов.

**В первой главе** исследования рассмотрены сущность и содержание научных подходов к оценке деятельности хозяйствующих субъектов, значение, задачи и информационное обеспечение классического подхода к оценке финансово-хозяйственной деятельности предприятий, проблемы использования бухгалтерского баланса как универсального инструмента для анализа деятельности хозяйствующих субъектов. Уточнены категории и методы финансово-экономического анализа на микро и макроуровне.

По мнению диссертанта, следует выделить следующие главные направления исследования оценки деятельности и инвестирования хозяйствующих субъектов:

1) **Системный подход.** Необходимость системного подхода к изучению данной проблемы освещена целым рядом ученых-экономистов. Однако, существует множество точек зрения на понятие «система». Р. Джонсон, Ф. Каст и Д. Розецвейг полагают, что система представляет собой совокупность или комбинацию предметов или частей, образующих комплексное единое целое.[[3]](#footnote-3) И.И. Поклад подразумевает под системой научно-разработанный комплекс взаимно связанных между собой технико-экономических показателей, характеризующих производственно-хозяйственную деятельность, и его вышестоящих органов.[[4]](#footnote-4)

2) **Микроуровневая оценка.** Изучение вопросов микроуровневой оценки сопряжено с исследованием хозяйствующего субъекта в качестве системы. При этом одним из сложнейших вопросов является её изучение, которое основывается на трёх видах и уровнях описаний любой системы.

К этим трем видам относятся: **морфологическое, функциональное и институционное описание.**

Описание уровней включает: микроскопический, макроскопический, функциональный и процессуальный.[[5]](#footnote-5)

Особенности использования данного подхода, как и любого другого, определяются, в первую очередь, предметом исследования. В частности, принципиальная схема изучения системного подхода рассматривалась И.Проссом.[[6]](#footnote-6) Исследования по данному вопросу проводились также многими учеными: Р. Джексоном, Ф. Кастом, Д. Розецвейгом, В.М. Добкиным, Т.А. Кокоревой, Р.С. Авербухом, И.Г. Адиримом, Л.А. Яновым, Е.В. Голубковым, В.С. Демченковым, Э. Келле, У.И. Мересте, С. Оптнером, Р.Л. Раяцкасом, А.В. Руткаускасом и др.

3) **Основой системного подхода являются следующие свойства: этапность, последовательность, взаимосвязь элементов.**

Проявление комплексного подхода, как отмечает Е.А. Чучалов, реализуется в его основных свойствах, к которым можно отнести: целостность, делимость, изолированность, идентифицированность, комплексность, документальная обоснованность.[[7]](#footnote-7)

 4) **Структурно-логический подход** к исследуемой проблеме.Структурно-логический подход,реализуемый в процессе оценки, является одним из основных. Структура (лат. Structura) - строение, расположение, порядок, совокупность установленных связей, объектов, обеспечивающих его целостность и тождественность самому себе, т.е. сохранение свойств при различных внешних и внутренних измерениях. К основным свойствам структурно-логического подхода можно отнести: **иерархичность, подчиненность, морфологичность, сбалансированность.**

Многие из данных свойств дают основу не только исследованиям, но и новым областям знаний. В частности формируют морфологический анализ, который используется не только в оценке, но и в прогнозировании,[[8]](#footnote-8) и при разработке управленческих решений.[[9]](#footnote-9)

5) Особенно важным свойством в процессе оценки является **структурная сбалансированность**. Это свойство позволяет производить регулирование финансово-экономических пропорций в деятельности хозяйствующих субъектов. Изучением данного свойства в рамках структурно-целевого анализа занимались А.А. Ветров, В.И. Доля.[[10]](#footnote-10)

6) **Анализ диспропорций.** Проблема анализа диспропорций назревала в течение длительного периода времени. Попытки решения в неявном виде прослеживаются у разных ученых. В частности, Я. Корнаи при рассмотрении вопросов дефицита у хозяйствующих субъектов подходит к изучению приспособленности предприятия[[11]](#footnote-11), его «вегетативных механизмов, регулирующих простейшие, элементарные, тривиальные приспособления реальных хозяйственных процессов».[[12]](#footnote-12) В.И. Самочкин уделяет внимание изучению данной проблемы с позиции исследования «гибкого развития предприятия». Ученый рассматривает гибкость объекта «как внутреннее присущее ему свойство реагировать на внешнее воздействие (среду) без коренных структурных изменений.[[13]](#footnote-13)

**7) Адаптированность.** Под адаптированностью, понятием неотъемлемым при изучении диспропорций, предлагается понимать процесс целенаправленного изменения параметров, структуры, свойств объекта в ответ на происходящие изменения. При этом адаптация – это процесс целенаправленного изменения параметров, структуры, свойств объекта в ответ на происходящие изменения. При этом адаптация - это процесс приспособления строения и функций системы к каким-либо условиям внешней среды.[[14]](#footnote-14) Рассматривая проблему адаптивности (приспосабливаемости), А.В. Шабаров (применительно к менеджменту) отмечает, что «в теории организации под адаптированностью понимается мера отзывчивости организации на требуемые изменения».[[15]](#footnote-15)

8) **Фактор времени.** Изменение структурной сбалансированности тесно связано с исследованием развития самой системы, закономерностями ее развития. При этом большое значение имеет фактор времени.[[16]](#footnote-16) Предметом теории структурной динамики, по мнению А.А. Дедова, является исследование взаимосвязей между процессами экономического роста и структурными изменениями, происходящими в хозяйственной системе. При этом согласно позиции того же автора, структурно-динамический подход делает упор на сравнение структур экономической системы в динамике, получению мер их сходства или различия, вследствие чего исследуются особенности экономического развития.[[17]](#footnote-17) Это, представляется, создает основу сравнительной оценки.

9) **Нормативный подход**. Реализация нормативного подходатакже тесно соприкасается со структурно-логическим и контрольно-регулирующим в части одного из свойств – сбалансированности, которая возможна при наличии соразмерности в финансово-экономических процессах хозяйственной деятельности, т.е. при установлении меры (явной и неявной, измеряемой полностью или частично, обусловленной развитием хозяйствующего субъекта и условиями функционирования субъекта и т.д.). Установление мер приводит к образованию норм по определению, и, как следствие, к выработке нормативов. Норма (лат. Norma) – руководящее начало, установление приблизительного порядка, строя чего-нибудь. В свою очередь мера – это соразмерность в процессе. Показателем нормы является норматив. Реализация нормативного подхода осуществляется также через проявление свойств двух других подходов – контрольно-регулирующего и программно-целевого: плановость, соподчиненность, координированность, регулируемость, последовательность. Изучение проявления выше указанных свойств рассматривалось многими учеными, в том числе И.Б. Шемякиной и Т.В. Шубиной,[[18]](#footnote-18) Ю.И. Койфманом [[19]](#footnote-19) и другими.

10) **Возрастание роли оценки деятельности хозяйствующих субъектов.** Возрастание роли анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия в условиях рыночной экономики связано, прежде всего, с главным принципом рынка: жесткостью. Рынок живет по очень жесткому закону: выживает сильнейший. А сильнейшим на рынке является такой хозяйствующий субъект, у которого хорошее финансовое состояние (т.е. у которого не только много денег, но, и главное, нет долгов) и конкурентоспособность. Достижение хорошего финансового состояния и конкурентоспособности требует, среди прочих факторов, систематического проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия[[20]](#footnote-20).

11) **Сущность диагностики финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов**. Сущность диагностики финансово-хозяйственной деятельности предприятия состоит в установлении и изучении признаков, измерении основных характеристик, отражающих состояние машин, приборов, технических систем, экономики и финансов хозяйствующего субъекта, для предсказания возможных отклонений от устойчивых, средних, стандартных значений и предотвращения нарушений нормального режима работы. Диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия включает определение оценочных признаков, выбор методов их измерения и характеристику этих признаков по определенным принципам, оценку выявленных отклонений от стандартных, общепринятых значений. По мнению А.Д. Шеремета ключевой целью финансового анализа является получение определенного числа основных параметров, дающих объективную и обоснованную характеристику финансового состояния предприятия. Это относится, прежде всего, к изменениям в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами, в составе прибылей и убытков.[[21]](#footnote-21) Для характеристики эффективности хозяйственной деятельности предприятия необходимо использовать не только экономические показатели, но и причины (факторы), воздействующие на них[[22]](#footnote-22).

12) **Критическое переосмысление классической теории.** Критическое переосмысление классических методик оценки деятельности хозяйствующих субъектов наблюдается у следующих авторов.Движение средств в национальной экономике, отражаемой на национальных счетах, лишено той адресности и конкретности, которая присуща информации, содержащейся в отчетности предприятий (бухгалтерской и статистической)[[23]](#footnote-23). Абстрактный характер показателей национальных счетов позволяет делать глубокие обобщения о характере экономических процессов. Но при этом остается необходимой достоверность исходных данных. В противном случае глобальные обобщения на уровне национальной экономики рискуют оказаться необоснованными. Таким образом, отчетность предприятий, данные бухгалтерского учета играют двоякую роль: с одной стороны, они питают информацией национальные счета, и здесь, порой, как это ни парадоксально звучит, интересы предприятия могут вступать в противоречие с интересами государства и предоставлять в консолидированные балансы отчетные данные, не отражающие реальное финансово-хозяйственное положение предприятия. С другой стороны, - должны способствовать принятию правильных решений непосредственно на предприятии.

**Необходимость создания экономического учета.** Экономический учёт на предприятии даёт информацию и менеджерам предприятия для принятия решений в первичном звене экономики и органам государственной власти для выработки направлений налоговой политики, и специалистам-аналитикам, исследующим конкретные экономические проблемы. Экономический учет - своего рода «мост» между бухгалтерской отчетностью и Системой национальных счетов. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия должен опираться не на бухгалтерскую отчетность непосредственно, а на экономические разработки, в которых с бухгалтерского языка на общедоступный экономический язык уже изложен бухгалтером-экономистом[[24]](#footnote-24). Анализ и оценка деятельности хозяйствующих субъектов, принятые на Западе, а также известные до сих пор варианты анализа финансового состояния предприятий в России опираются на статьи и разделы бухгалтерских балансов, которые содержат данные только на начало и на конец отчетного периода и являются, в силу этого, статической характеристикой деятельности предприятия.Это означает, что **анализ процессов (оборотов) в традиционных методиках всегда отсутствует.** Создание дохода и его реализация, а затем его использование полностью выпадают из поля зрения. Между тем, очевидно, что то или иное состояние предприятия на конец отчетного периода определяется не только тем, что было к началу этого периода, но и всей деятельностью в течение этого периода, всеми происходящими при этом процессами.

 В этой главе автор предложил свою точку зрения, свое видение решения проблем диагностики финансово-экономического положения хозяйствующих субъектов, дал критическую оценку классической теории финансового анализа, предложил принципиально новые подходы к оценке вероятности банкротства отечественных компаний и методику её определения. Основной целью при этом было определение адекватности оценки деятельности отечественных компаний и исключение возможности отсечения их от потенциальных инвестиционных потоков при не верной оценке, вероятность которой допускается применявшимися до настоящего времени методиками.

Исследования в этой и последующих главах проиллюстрированы на ретроспективном анализе конкретных отечественных предприятий отнесённых в зависимости от реального финансово-экономического состояния и организационно-правовой структуры к категориям: **«Монополист», «Бизнесмен» и «Банкрот».**

 **а) Методика Сейфуллина – Кадыкова (рейтинговая оценка).**

**R = 2K0 + 0,1K1 + 0,08K2 + 0,45K3 + K4** , где:

 K0 -коэффициент обеспеченности собственными средствами;

 K1 -коэффициент текущей ликвидности;

 K2 -коэффициент оборачиваемости активов;

 K3 -коммерческая маржа;

 K4 -финансовая рентабельность.

Критерий оценки вероятности банкротства по Сайфуллину-Кадыкову: при полном соответствии финансовых коэффициентов их минимальным уровням (коэфф.текущей ликвидности – 2,0; коэфф. обеспеченности соб.ср. – не менее 0,1 т.д.), рейтинговое число будет не менее единицы, то есть финансовое состояние предприятия оценивается как удовлетворительное. Весовой ранг каждого показателя при этом является приблизительно одинаковым и равным 1/5 от R (20%).

 При R < 1,0 диагностируется предбанкротное состояние.

Уже при первом приближении не сложно увидеть, что данная методика придерживается традиционных, классических принципов построения, а именно жесткая привязанность исключительно к одному виду источников – бухгалтерской отчетности. И, следовательно, имеет свои недостатки:

- она не стимулирует развитие масштабов воспроизводства, обновление и модернизацию производства, что сопряжено с увеличением стоимости основных фондов. Чем выше стоимость основных фондов тем меньше числитель коэффициента K0  и, соответственно ниже общий результат рейтинговой оценки;

- не учитывает качество выручки (через индексы роста цен, инфляции, опережающего роста производительности труда на ростом заработной платы) при расчете коэффициента K2;

- не учитывает давление налоговой составляющей на размеры чистой прибыли при расчете коэффициента K3 ;

- не учитывает качество собственного капитала динамику котировок, стоимости акционерного капитала через фондовые биржи и независимые рейтинговые агенства при расчете K4.

Расчеты показали, что, для предприятий, условно названных «Монополист» и «Бизнесмен», данная методика не работает. Структура оценочного коэффициента перекошена в пользу коэффициентов обеспеченности предприятия собственными средствами К0  и текущей ликвидности К1,  и совершенно не работают коэффициенты К2, К3, К4, доля которых в результирующей оценке весьма не значительна и которые по замыслу авторов индекса должны быть на уровне 0,2. Определяющим значением К2 – является выручка от реализации, которая напрямую зависит от производственных показателей и уровня цен, которые данной методикой не учтены. Коэффициенты К3, К4 напрямую зависят от чистой прибыли, которая в свою очередь зависит помимо объемов выручки – от себестоимости, налоговой составляющей, учет которых также не предусмотрен. Анализируя баланс предприятия «Казак Уральский», обанкротившегося в 2001 году и условно названного «Банкрот», было видно, что если ситуация в 2000 г. оценена адекватно (отрицательные значения рейтингового числа указывают на кризис или банкротство), то с оценкой ситуации в 2001, когда предприятие попросту оказалось в «яме», рейтинговое число оказывается свыше 11-ти единиц со знаком «+», что фактически должно означать 11-ти кратный запас прочности по отношению к вероятности банкротства. Не парадокс ли это? Это подтверждает предположение о том, что **данная методика требует не только критического переосмысления, но и существенной доработки**, с учетом указанных выше недостатков, применительно к современным условиям рыночной экономики в Российской Федерации.

б) **Двухфакторная модель оценки вероятности банкротства для западных компаний.**

 Как показали произведенные расчеты, двухфакторный коэффициент оценки вероятности банкротства не «почувствовал» не только вероятность, но и даже само банкротство, выставив при этом в период банкротства предприятию - «Банкроту» самый высокий рейтинг.

Приведенными выше методиками состояние предприятий было оценено по- разному, порой эта оценка находилась на различных полюсах. **Совпадение произошло только в одном - ошибочной оценке непосредственно самого банкротства.** Если в первом случае **методика Сайфуллина-Кадыкова в силу того, что при расчете одного из коэффициентов отрицательные значения числителя и знаменателя дали значительное положительное значение, повлекшее за собой неверную результирующую оценку, то во втором случае методика «не увидела» банкротства вообще.**

в) **Методика оценки вероятности банкротства Романа Лиса (для английских компаний).**

Проведенные расчеты показали, что **для «Монополиста» данная методика не сработала** т.к. несмотря на значения Z ниже критерия несостоятельности предприятие продолжает функционировать и по настоящее время. Для **«Бизнесмена»** данная методика отработала достаточно адекватно. Рассчитанные по методике значения **Z -** выше критерия несостоятельности, предприятие продолжает функционировать по настоящее время. Для **«Банкрота»**  методика отразила ситуацию достаточно адекватно. Рассчитанные по методике значения **Z -** ниже критерия несостоятельности, предприятие обанкротилось и вошло своими активами во вновь созданное.

г) **Метод оценки вероятности банкротства Таффлера (для западных компаний).**

Изучение функционирования этой методики привели к следующим результатам: данная методика достаточно верно отразила ситуацию для **«Монополиста» и «Бизнесмена»,** при которой этим предприятиям в анализируемый период банкротство не угрожало. Согласно проведенным расчетам, в отличие от первых двух предприятий, в случае с предприятием **«Банкротом»** **методика** дала достаточно оптимистичный прогноз и, по сути, **не «увидела» банкротства компании**.

д) **Формула Э. Альтмана (пятифакторная модель)**

За рубежом аналитики в основном, отказались от определения вероятности банкротства компаний по двухфакторной модели и используют пятифакторную модель Эдварда Альтмана. Она представляет собой линейную дискриминантную функцию, коэффициенты которой рассчитаны по данным исследования совокупности финансовых показателей 33 успешно развивавшихся компаний, но обанкротившихся в последующие два года по тем или иным причинам.

Формула Э.Альтмана, как известно, выглядит следующим образом

**Z5 = 1,2 K1 + 1,4K2 + 3,3K3 + 0,6K4 + K5**,

Где:

**К1** – доля чистого оборотного капитала в активах, применительно к плану счетов бухгалтерского учета в Российской Федерации и структуре бухгалтерской отчетности (форма №1,2 бухгалтерского баланса);

**К2 –** отношение накопленной (чистой) прибыли к активам;

**К3 -** экономическая рентабельность активов (отношение прибыли до уплаты налогов к активам);

**К4 -**  отношение рыночной стоимости эмитированных акций к собственным и долгосрочным заёмным средствам;

**К5 –** отражает оборачиваемость активов (деловая активность) и рассчитывается как отношение выручки от реализации продукции услуг к активам предприятия (валюте баланса);

На основе данной методики вероятность банкротства **для «Монополиста»** была оценена как весьма значительная. Применяя критерии оценки вероятности банкротства по методу Альтмана для **«Бизнесмена»**, следовало бы сделать вывод о несостоятельности данного предприятия и его банкротстве еще 2 года назад, чего не произошло. В отношении предприятия банкрота методика Э.Альтмана сработала достаточно четко. Создается ощущение, что данная методика строилась и отрабатывалась на уже «готовых» банкротах. Целью же исследования является не констатация фактов банкротства, а их предотвращение, и именно в этой части данная **методика не сработала**.

Проанализировав методики оценки деятельности и определения вероятности банкротства, разработанные отечественными и зарубежными специалистами, предложена новая модель ее определения, включающую в себя как классическую составляющую, с изменениями и дополнениями, так и новый блок коэффициентов, учитывающий влияние внешних и внутренних факторов на результат оценки.

Автором предложена **новая идеология построения механизма оценки деятельности хозяйствующих субъектов**. В механизм оценки предложено включить, помимо известных оценивающих коэффициентов, новые, оказывающие существенное влияние на результирующую оценку и не нашедшие своего отражения в известных до настоящего времени в существующих методиках. А именно: **внешнюю (политическую)** **составляющую**  и **социальную составляющие** комплексной оценки деятельности и вероятности банкротства хозяйствующего субъекта. В процессе анализа известных методик оценки деятельности и прогнозирования вероятности банкротства были сделаны выводы о том, что на экономику хозяйствующих субъектов в государстве не может не влиять:

1. Принятие политических решений лидерами стран, или даже хотя бы их политические заявления;
2. Состояние мировой экономики в целом, уровень мировых цен на энергоносители, сырьё, материалы, высокотехнологичную продукцию машиностроения, продукцию химической и оборонной отраслей и пр.;
3. Общее состояние национальной экономики государства (индексная оценка);
4. Уровень и динамика инфляции;
5. Ставка рефинансирования Центрального Банка России;
6. Динамика курса национальной валюты;
7. Изменения в налоговом законодательстве.

Перечисленное выше автор отнес бы к **«политической»** или **«внешней»** составляющей анализа хозяйствующего субъекта.

К **«социальной»** составляющей представляется логичным отнести кадровую политику в хозяйствующем субъекте. Не секрет, что порой, чтобы подготовить специалиста на предприятии на конкретном рабочем месте требуется не один год. При этом следует иметь в виду, что «текучесть» кадров, непродуманная кадровая политика (подготовка, переподготовка кадров, преемственность, социальный пакет, ипотека и пр.) не могут не повлиять на финансовую устойчивость, деловую активность и др. показатели финансового анализа, экономическую стабильность хозяйствующего субъекта.

Предложенная модель для оценки выглядит следующим образом:

**ZR=7K1R+7K2R+12K3R+8K4R+4K5R+4K6R+7K7R +**

 **7K8R+4K9R+7K10R+7K11R+9K12R+8K13R+9K14R**

 **(1.1.)**

Где:

**K1R –** доля чистого оборотного капитала в активах;

**K2R -**  отношение накопленной прибыли к активам;

**K3R -**  экономическая рентабельность активов;

**K4R -** отношение стоимости эмитированных акций к заемным средствам предприятия;

**K5R –**  деловая активность (оборачиваемость активов);

**K6R -**  коэффициент текущей ликвидности;

**K7R -**  коэффициент обеспеченности собственными средствами;

**K8R -**  коэффициент финансовой рентабельности (коэффициент меняет знак на противоположный, в случае отрицательных значений числителя и знаменателя);

**K9R -**  коэффициент коммерческой маржи;

**K10R** - коэффициент социальной стабильности компании;

**K11R** - коэффициент стабильности национальной валюты;

**K12R -** поощрительный коэффициент развития национальной экономики;

**K13R -**  фондовый индекс состояния национальной экономики;

**K14R -** коэффициент стабильности налоговой составляющей.

**Критерии оценки вероятности банкротства по предложенной методике:**

 При соблюдении критериальных оценок по классическим показателям вероятности банкротства, сохранении стабильности в национальной, отраслевой экономике, экономике предприятия коэффициент **ZR** будет равен 100 единицам (или 100%), т.е. показатель 100% является своеобразным рубиконом между безопасностью и вероятностью банкротства. Представляется возможным предположение о «зоне относительной вероятности банкротства» при увеличении либо уменьшении показателя 100% на 20%. Тем самым предполагается логичным рассматривать вероятность банкротства компании при соблюдении следующего неравенства:

 **80% > ZR > 120%**

 Здесь представляется уместным прокомментировать то, как «работают» коэффициенты, включенные в состав **ZR**, в российской экономике.

Так, если посмотреть на первый фактор, влияющий на величину результирующего коэффициента  **ZR**  – **K1R** - долю чистого оборотного капитала в активах, то нельзя не заметить, что **K1R** тем больше, чем больше величина стр.290 ф.1 (бухгалтерский баланс). Также **K1R** можно увеличить снижая знаменатель, но это будет означать снижение масштабов производства, что, естественно не приемлемо. Если критически оценивать величину стр. 290 (оборотные средства), то следует отметить следующее:

В состав этой строки входят в том числе:

- **Готовая продукция на складе.** Напрашивается вопрос, а нужна ли такая продукция, которая не пользуется спросом и предприятие вынуждено работать «на склад»? При наращивании этого показателя может создаться иллюзия увеличения оборотных средств, которые на самом деле являются «мертвым капиталом» и в хозяйственном обороте не участвуют. Требуется дополнительный анализ выпускаемой продукции, изучение рынка, спроса на собственную продукцию, дополнительные маркетинговые исследования (влияние оказывает субъективный человеческий фактор, который формулой не предусмотрен) которые, возможно «потянут» за собой изменения ценовой политики, дополнительные капитальные вложения, и, как итог, существенное влияние на конечные результаты финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующего субъекта.

* **Товары отгруженные, но не оплаченные.** Здесь тоже уместно поставить ряд вопросов. А будет ли оплата? Если будет, то когда? А не плодим ли мы потенциальную дебиторскую задолженность? Не следует ли работать по предоплате, по предварительным заявкам, контрактам, договорам? Может, требуется срочное изменение учетной политики? А ведь это, в том числе, в конечном итоге выведет нас на конечные результаты, налогооблагаемую базу, пополнение государственного бюджета. И в этом случае на величину показателя **K1R** влияет субъективный человеческий фактор, который **формула Э.Альтмана не учитывает**.
* **НДС по приобретенным ценностям**. Весьма подвижная строка в балансе, напрямую зависит от законодателя. Для хозяйствующего субъекта является объективным, внешним фактором и **формулой Э.Альтмана это обстоятельство не учитывается.**
* **Сырье, материалы.** Неснижаемый остаток и увеличение сырья и материалов на складах при простом воспроизводстве говорит о наращивании неликвидов на складах со всеми вытекающими отсюда последствиями – достаточно скорректировать эту сумму на величину ставки рефинансирования Центрального Банка Российской Федерации и мы получим сумму упущенной выгоды от отвлечения финансовых ресурсов в запасы и затраты. На этот показатель оказывают влияние как объективный (внешний, политический), так и субъективный (человеческий) фактор, которые **методикой Альтмана не учтены**.
* **Наличие дебиторской задолженности** особенно с платежами более чем через 12 месяцев после отчетной даты или полученной от разовых потребителей оказывает существенное влияние на величину реальных оборотных средств, поскольку, по сути, эти средства в реальном хозяйственном обороте не участвуют. Более того, хозяйствующие субъекты несут реальные финансовые потери в виде прямой (от списания) и упущенной выгоды от отвлечения средств в дебиторскую задолженность. На величину наличия дебиторской задолженности оказывают субъективный, человеческий фактор (работа юридического отдела или службы, сбытовых органов и др. подразделений), а так же работа государственных органов - законодательных, судебных и др. (объективный фактор), учет которых **методикой Альтмана не предусмотрен.**

Поэтому, для «чистоты» расчетов предлагается сумму строки 290 ф.1 уменьшать на величину переходящего сальдо наличия долгосрочной дебиторской задолженности и запасов товароматериальных ценностей и величину переходящего сальдо наличия долгосрочной дебиторской задолженности.

На величину коэффициента **K1R** , несомненно, оказывают объемы полученных кредитов и займов (стр.690 ф.1). Здесь представляется логичным предложить необходимость корректировки при расчетах данную строку на индексы роста/снижения инфляционной составляющей и ставки рефинансирования ЦБ РФ.

Целесообразным видится и корректировка активов (стр.300 ф.1) на индекс инфляции в анализируемый период. Таким образом, с учетом аргументов заявленных выше предлагается коэффициент **K1R** (доля чистого оборотного капитала) рассчитывать как:

 **Стр.290 ф.1 – стр.211 перех. Ф.1 – стр. 230 перех. Ф1 – стр.690 х j1 x j2**

**K1R = ----------------------------------------------------------------------------------,**

**Стр.300 х j1 (1.2)**

Где **j1 – индекс роста / снижения инфляции в стране**;

 % инфляции на конец периода

 j1 = ----------------------------------

 % инфляции на начало периода

 **j2 - индекс роста / снижения ставки рефинансирования Центрального банка РФ**.

 %-я ставка рефинансирования на конец периода

 j2 = ----------------------------------------------------------------

 %-я ставка рефинансирования на начало периода

Логика такого предложения такова: числитель уменьшается на сумму активов фактически не участвующих в обороте в данный конкретный период, но он может быть восстановлен или даже увеличен в силу объективных обстоятельств:

 а) снижения ставки рефинансирования и снижения уровня инфляции в стране, б) уменьшения знаменателя по тем же обстоятельствам.

Исходя из соображений представленных выше, логичным будет сделать корректировку и других коэффициентов, формирующих итоговый размер коэффициента **Z**, дающего основание для заключительной оценки вероятности банкротства субъектов хозяйственной деятельности в Российской Федерации.

Коэффициенты **K2R и K3R**  отражают чистую и общую рентабельность предприятия. Их величина зависит от субъективного фактора (работы менеджмента, трудового коллектива, финансово-хозяйственной политики акционеров и учредителей, учетной политики на предприятии), а также объективного фактора, особенно это касается естественных монополий, т.к. прибыль таких отраслей является производной от объемов выручки от реализации продукции и услуг которая, в основном, напрямую зависит от цен на их продукцию и услуги (нефтегазодобывающая отрасль, электроэнергетика, транспорт, связь и др.). Здесь роль государства в формировании внутренних цен трудно переоценить. Естественно, также, что на цены на продукцию естественных монополий оказывает такой объективный фактор, как давление цен на их продукцию и услуги со стороны мировых рынков.

Как показали практические аналитические расчёты, в связи с тем, что большинство российских предприятий продолжают укрывать свои доходы, тем самым значительно занижая свою прибыль по отчетным данным с целью снижения налогов на прибыль, то, применяя напрямую формулу Альтмана при анализе финансово-хозяйственной деятельности нетрудно проследить, что эти коэффициенты на размер результирующего коэффициента **Z** существенного влияния не оказывают. Поэтому предлагается «уравновесить» эту формулу индексом роста/снижения цен на продукцию этих предприятий или аналогичную продукцию на мировых рынках (будет показано ниже в предлагаемой итоговой формуле).

Коэффициент **K2R**  (отношение накопленной прибыли к активам) на наш взгляд следует корректировать на среднедневную ставку рефинансирования ЦБ РФ умноженную на количество дней в течение которых неиспользованная прибыль находилась на расчетном счете предприятия, а не на депозите. Процентами, которые предприятие получает от нахождения средств на расчетном счете в кредитной организации можно пренебречь в силу того, что проценты по банковскому депозиту их компенсируют из - за превышения процентов по ним над ставкой рефинансирования. Итак, расчет коэффициента **K2R**  предлагается производить по формуле:

 **Стр.140 ф.2 - стр.150 ф.2**

 **K2R = -------------------------------------- х (1 + Сц.б.дн. х Дн),**

 **Стр.300 ф.1 х j1 (1.3),**

**Где:**

**Сц.б.дн. –** среднедневная ставка Центробанка России;

**Дн –** количество дней, в течение которых нераспределенная прибыль находилась без движения на расчетном счете предприятия;

**j 1 –** индекс роста/снижения инфляции в стране.

Расчетную формулу коэффициента **K3R** (отношение балансовой прибыли до уплаты налогов к активам) представляется логичным корректировать на инфляционную составляющую в сочетании с универсальным индексом роста / снижения основных налогов (налоги на имущество, прибыль, землю, единый социальный налог – ЕСН). Исходя из этих соображений, предлагается **K3R** рассчитывать как:

 **Стр. 140 ф.2**

 **K3R = ------------------------------ х j3, где**

 **Стр. 300 ф.1**  **х j1 (1.4)**

**j1 -**  индекс инфляции в стране за анализируемый период;

**j3 –** универсальный индекс увеличения / снижения процентных ставок по основным видам налогов, который рассчитывается как: в числителе сумма процентных ставок по налогам на имущество, прибыль, землю, ЕСН на конец периода, в знаменателе - к этим же ставкам на начало периода.

Очень сложным и весьма проблематичным является включение в основную формулу Альтмана коэффициента **K4**  применительно к российским компаниям. Во-первых Э.Альтман предполагает в своих расчетах использовать при расчетах в числителе **не балансовую стоимость** эмитированных акций, как это делается в России, а их **рыночную стоимость**. Согласитесь, это не одно и то же.

Поэтому, представляется логичным ввести в положения по бухгалтерскому учету возможность отражения балансовой стоимости эмитированных акций на отчетную дату тождественную их рыночной стоимости на эту дату. При этом, естественно, в межотчетный период балансовые и отчетные даты могут отличаться. В торгах на биржевых площадках внутренних мировых фондовых рынков обращаются ценные бумаги весьма незначительного количества российских компаний, остальные же ценные бумаги попросту не имеют котировок, а следовательно и рыночной цены. Анализируя состояние железнодорожных предприятий накануне создания РАО «РЖД» мы столкнулись с тем, что в балансах предприятий суммы стоимости основных фондов (счета 01,02,03, бухгалтерского учета; строка 120 формы №1 бухгалтерского баланса) были тождественны суммам добавочного капитала (счет 83 бухгалтерского учета; строка 420 формы №1 бухгалтерский баланс), а уставной капитал был меньше добавочного в десятки тысяч раз. В этот период еще ни о каких акциях речи не велось - их не было в природе. Естественно нет акций - нет их балансовой стоимости, а рыночной - тем более. Налицо искажение бухгалтерской отчетности, введение в заблуждение налоговых органов, поставщиков, кредиторов, потенциальных партнеров и инвесторов. И такое положение во всей отрасли. В приложении №1 качестве одного примера приводятся балансовые данные одного из предприятий железнодорожного транспорта - локомотивного депо станции Челябинск.

На 01.01.2003 г. и, уже тем более на 01.01.2002 г. у предприятия никаких акций «на руках» не было, а, следовательно, и не о каком добавочном капитале речи вестись не должно. Предполагаем возражения оппонентов о том, что в этот период шла подготовка к акционированию. Да, но в соответствии с законодательством Российской Федерации - 100% акций предполагалось передать государству, что в последствии и было сделано. Поэтому, еще раз обращаем внимание на то, что суммы указанные по строке 420 бухгалтерского баланса должны быть сторнированы и отражены по строке 410 бухгалтерского баланса. Сделав исправительные записи в бухгалтерской отчетности, применять коэффициент Э.Альтмана в том виде, в котором он существует для предприятий железнодорожного транспорта не имеет смысла, поскольку строка 420 формы №1 обращается ноль, и соответственно коэффициент **К4** будет равен нулю.

Весьма проблематичным выглядит использование этого коэффициента компаниями других отраслей народного хозяйства. Даже если акции этих компаний прошли биржевой листинг и имеют котировки на фондовом рынке, то для того чтобы использовать **К4** так как это предусмотрено методикой Альтмана необходимо вносить изменения в Положения по бухгалтерскому учету, т.е. предоставлять хозяйствующим субъектам право хотя бы по-квартальную переоценку стоимости своих активов и счета 83 бухгалтерского учета «добавочный капитал», приводя их в соответствие с биржевыми котировками. До этого времени нами предлагается числитель этого коэффициента рассчитывать как сумму строк 410 и 420 бухгалтерского баланса - «уставной капитал» - счет 80 бухгалтерского учета и «добавочный капитал» - счет 83 плана счетов бухгалтерского учета, скорректированными на индекс роста / снижения рыночной стоимости акций компании, инфляционную составляющую и изменение учетной ставки Центрального Банка Российской Федерации. Чем меньше учетная ставка, тем больший дополнительный объем ресурсов компания может привлечь в свой бизнес, как в простое, так и расширенное воспроизводство.

Таким образом, предлагаемая нами расчетная формула коэффициента **K4R** будет выглядеть следующим образом

 **Стр.410 ф.1 + стр. 420 ф.1**

**K4R = ----------------------------------------------------- x j4,** где

 **(Стр. 590 ф.1 + стр. 690 ф.1) х j1 х j5 (1.5)**

**j1 -**  индекс инфляции в стране за анализируемый период;

**j4 -** индекс роста / снижения котировок акций компании в анализируемый период;

**j5** - индекс роста/снижения процентной ставки рефинансирования, устанавливаемой Центральным Банком России.

Пятый коэффициент, или фактор, который Э.Альтман включил для анализа в свою методику – это отношение объема продаж (выручки от реализации) к активам компании, субъекту хозяйственной деятельности. Здесь также, представляется, нельзя подходить с одним шаблоном ко всем хозяйствующим субъектам в Российской Федерации. В силу того, что на территории России продолжают свою деятельность естественные монополии, задающие тон в формировании всей ценовой политики государства через, зачастую необоснованное повышение цен на свою продукцию и услуги (без увеличения объёмных и качественных показателей), а именно порой только рост цен является базовым показателем увеличения выручки от реализации, предлагается два варианта расчёта этого показателя:

1. вариант расчета для естественных монополий;
2. вариант расчета для компаний, не входящих в структуры естественных монополий.

Делается это по следующим соображениям. Если рост цен на рынке для продукции «обыкновенных» компаний, т.е. компаний не входящих в структуры естественных монополий означает лишь то, что их продукция пользуется спросом, конкурентноспособна и это положительный фактор, который нужно поощрять посредством корректировки коэффициента **К5** в сторону увеличения математического выражения на индекс роста цен на продукцию, товары и услуги этих производителей. То, для естественных монополий следует занять противоположную позицию – формулу Альтмана следует корректировать в сторону уменьшения, разместив этот индекс в знаменателе. Тем самым расчетный коэффициент будет являться «сдерживающим» фактором увеличения выручки за счет необоснованного повышения цен. В случае увеличения цен на продукцию и услуги - знаменатель математического выражения будет увеличиваться - снижая значения коэффициента в целом, в случае снижения цен знаменатель будет уменьшаться, увеличивая выражение в целом. Исходя из предложенных рассуждений, расчетная формула коэффициента **K5R для естественных монополий**  приобретает вид:

 **Стр. 010 ф.2**

 **K5R = --------------------------------- , где**

 **Стр.300 ф.1 х j6 x j1 (1.6)**

**j1 -** индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране**;**

**j6 -** индекс повышения / снижения цен на продукцию и услуги естественных монополий.

Предлагаемая формула расчета коэффициента **К5**  для компаний, не входящих в структуры естественных монополий:

 **Стр. 010 ф.2 х j6**

 **K5R’ = --------------------------- , где**

 **Стр.300 ф.1 x j1 (1.7)**

**j1 -** индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране**;**

**j’5 -** индекс повышения / снижения цен на продукцию и услуги компаний, не входящих в состав естественных монополий.

При оценке вероятности банкротства российских компаний, хозяйствующих субъектов, представляется целесообразным дополнить формулу Э.Альтмана девятью коэффициентами (факторами), дающих наиболее полную характеристику финансового состояния предприятия и не нашедших своего отражения в данной методике, а именно:

1. коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочной задолженности) – K6R ;
2. коэффициент обеспеченности собственными средствами (отношение собственных источников финансирования к валюте баланса) - K7R;
3. коэффициент финансовой рентабельности (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) – K8R;
4. коэффициент коммерческой маржи (отношение чистой прибыли к выручке от реализации продукции, услуг) - K9R;
5. коэффициент социальной стабильности (отношение текучести кадров в % на конец анализируемого периода к началу периода) - K10R;
6. коэффициент стабильности национальной валюты (отношение средней величины суммарного курса рубль/долл.США и рубль/ Евро на начало периода к этому показателю на конец периода) - K11R;
7. поощрительный коэффициент развития национальной промышленности - K12R;
8. универсальный фондовый индекс состояния национальной экономики - K13R;

9. коэффициент стабильности налоговой составляющей - K14R.

Выше перечисленные коэффициенты предлагается рассчитывать следующим образом:

1. **Коэффициент текущей ликвидности** – через отношение оборотных средств к долгосрочным заёмным средствам, скорректированным на индекс инфляции в стране (в случае снижения уровня инфляции в стране - уменьшается знаменатель, тем самым, увеличивая при этом общее значение коэффициента). Увеличение показателя показывает улучшение его платежеспособности, повышение надежности и привлекательности для партнеров в совместном бизнесе, для потенциальных кредиторов и инвесторов - в случае возникновения сомнений при принятии ими решений о возможности предоставления кредитов и займов.

 стр. 290 формы 1

 K6R = 0,1 х ---------------------------------- , где **(1.8)**

 стр. 690 формы 1 х j1

j1 - индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране;

1. **Коэффициент обеспеченности собственными средствами** - рассчитывается как отношение собственных средств к активам (валюте баланса), скорректированным на индекс инфляции. Отражает долю в общем объёме бизнеса собственных источников финансирования. Увеличение коэффициента будет означать повышение уровня независимости бизнеса от внешних источников финансирования, улучшая при этом финансовую независимость предприятия.

 стр. 490 ф.1

 K7R = 2 х --------------------------- , где **(1.9)**

 стр.300 ф.1 x j1

j1 - индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране;

**3. Коэффициент финансовой рентабельности** - определяется через отношение чистой прибыли к собственным источникам финансирования предприятия или бизнеса, скорректированным на инфляционную составляющую. Показывает эффективность вложенных собственных средств в данный вид бизнеса.

 Стр.140 ф.2 - стр.150 ф.2

 K8R = ----------------------------------- , где **(1.10)**

 Стр.490 ф.1 x j1

j1 - индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране;

**4. Коэффициент коммерческой маржи** - рассчитывается как отношение чистой прибыли к валовой выручке от реализации продукции (услуг), скорректированной на индексы инфляции и цен на собственную продукцию либо услуги. Поскольку валовая выручка отражает как объемные, так и стоимостные показатели работы компании, то данный коэффициент отражает финансово-экономическую эффективность предприятия.

а) для компаний входящих в состав естественных монополий

 Стр.140 ф.2 - стр.150 ф.2

 K9R  = 0,5 х ----------------------------------- , где

 Стр. 010 ф.2 x j1 х j6 **(1.11)**

j1 - индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране;

j6 - индекс повышения / снижения цен на продукцию и услуги естественных монополий.

б) для компаний не входящих в структуры естественных монополий:

 (Стр.140 ф.2 - стр.150 ф.2) х j’6

 K9R’ = ---------------------------------------------- , где **(1.12)**

 Стр. 010 ф.2 x j1

j1 - индекс снижения / повышения уровня инфляции в стране;

j’6 - индекс повышения / снижения цен на продукцию и услуги компаний, не входящих в состав естественных монополий.

При размещении индекса j’6 в знаменателе (в случае с естественными монополиями) – он выполняет сдерживающую роль роста монопольных цен. В случае расположения j’6 в числителе – коэффициент выполняет стимулирующую роль, и отражает спрос на продукцию и услуги данного вида бизнеса. Здесь, несомненно, существенную роль будет играть налоговая составляющая (стр.150 ф.2), но поскольку фактор налоговой составляющей носит всеобъемлющий, объективный, по отношению к предприятию, характер, то показатель характеризующий общую картину налоговой политики в государстве, будет представлен ниже в виде отдельного коэффициента.

1. **Коэффициент социальной стабильности компании** -

 % текучести кадров на начало периода

 K10R = ----------------------------------------------------------- х j кач.сост.

 % текучести кадров на конец периода **(1.13)**

j кач.сост. - индекс качества персонала

j кач.сост.  = 1 + % рабочих и служащих с высшим образованием и стажем работы более 5-ти лет.

1. **Коэффициент стабильности национальной валюты**

 Курс руб/долл.США нач.+курс руб/Евро нач.

K11R = ---------------------------------------------------------------

 Курс руб/долл.США кон.+курс руб/Евро кон. **(1.14)**

1. **Поощрительный коэффициент развития национальной экономики**

 K12R =1,2\* (А /Б), где **(1.15)**

А – доля выручки от поставок продукции на мировые рынки.

Б – доля затрат на покупку импортной продукции с мировых рынков.

Комментарий к этому коэффициенту. Рассмотрим возможные варианты развития событий. Этот коэффициент выполняет свою стимулирующую роль в случае превышения экспорта над импортом, чем больше это превышение, тем больше как сам коэффициент, так и результирующий коэффициент Z. И, наоборот, в случае превышения импорта над экспортом - этот коэффициент принимает отрицательные значения и в целом снижает результирующий коэффициент. Именно эти два обстоятельства: ориентация поставок своей продукции за рубеж и на внутренний рынок, снижение затрат на приобретение продукции товаров и услуг за рубежом будет ориентировать отечественных производителей на мировые и отечественные рынки в разумных пропорциях и в конечном итоге приведет к повышению качества продукции, ее конкурентоспособности, пополнению валютных резервов и запасов государства, стабилизации курса национальной валюты, дополнительным рабочим местам для отечественных товаропроизводителей, ослаблению социальной напряженности в государстве.

1. **Фондовый индекс состояния национальной экономики** - K13R

 j7 кон.

 K13R = 1,1 х \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_, где **(1.16)**

 j7 нач.

j’7 кон. – индекс РТС или НФА на конец периода;

j’7 нач. – индекс РТС или НФА на начало периода.

Значимость этого коэффициента очевидна: если национальная экономика на подъёме, курсовая стоимость акций предприятий и компаний имеет стабильную положительную динамику, внутриполитическая составляющая не раскачивает внутренний и внешний фондовые рынки, то естественно, повышается и уровень доверия к стране, ее субъектам хозяйствования, создаются благоприятные условия для притока инвестиций, получению выгодных долгосрочных кредитов и займов, создавая при этом благоприятные условия для роста национальной экономики. Стабильность стоимости акций на мировых фондовых рынках или повышение их конъюктуры предлагается стимулировать повышающим коэффициентом равным 1,1.Описание индекса будет произведено ниже.

9. **Коэффициент стабильности налоговой составляющей** - K14R.

Введение этого коэффициента очевидно. Во-первых, и это самое главное, государственная налоговая политика значительно влияет на результаты деятельности любого субъекта хозяйственной деятельности, от этого зависит в конечном итоге пополняемость бюджета, успешное развитие в целом национальной экономики. Предлагается его рассчитывать через отношение суммы процентных ставок по основным видам налогов на начало периода в числителе к этим же процентным ставкам на конец анализируемого периода. Стабильность или снижение налогового бремени для предприятий предлагается поощрять применением увеличивающего коэффициента, равному 1,1.

 Sприб.нач.+Sимущ.нач.+Sземл.нач.+SЕСН.нач.

 K14R = 1,1 х ----------------------------------------------------, где

 Sприб.кон.+Sимущ.кон.+Sземл.кон.+SЕСН.кон. (1.4.17)

Sприб.нач -  ставка налога на прибыль на начало периода;

Sприб.кон - ставка налога на прибыль на конец периода;

Sимущ.нач -  ставка налога на имущество на начало периода;

Sимущ.кон. -  ставка налога на имущество на конец периода;

Sземл.нач -  ставка налога на землю на начало периода;

Sземл.кон -  ставка налога на землю на конец периода;

SЕСН.нач -  ставка единого социального налога на начало периода;

SЕСН.кон -  ставка единого социального налога на конец периода.

Важно, представляется, проводить оценку вероятности банкротства предприятия с анализом её динамики, применяя при этом трендовый метод с целью возможности оценки вероятности несостоятельности в перспективе.

**По результатам исследования в первой главе сделаны ниже следующие выводы:**

1. Используемые до настоящего времени традиционные методы определения вероятности банкротства отечественных компаний перестали отвечать требованиям экономики современной России в части реальности и адекватности этой оценки;
2. Требуется включение в традиционные расчеты (по данным бухгалтерского учёта) дополнительные расчеты, с учётом их корректировки, основанные на сведениях о принятых законах, подзаконных актах, локальных нормативных документах, сведениях о ставках рефинансирования ЦБ РФ, информации о размерах инфляции, котировках на отечественных и мировых фондовых рынках, данных Госкомстата России;
3. Предложенная методика позволяет учитывать требования перечисленные в п.2, даёт возможность реальной и адекватной оценки приближённости либо отдаленности вероятности банкротства;
4. Указывает направления принятия управленческих решений по существенному улучшению финансового положения хозяйствующих субъектов;
5. Реальная и адекватная оценка вероятности банкротства отечественных предприятий предоставляет отечественным компаниям дополнительные возможности по привлечению дополнительных источников финансирования (инвестиций) в хозяйственную деятельность, а через налоговые поступления – в экономику государства.

**Во второй главе**  с критических позиций рассматриваются вопросы определения и расчетов финансовых показателей с использованием традиционных методов. Обозначены проблемы использования традиционных методов определения финансовой устойчивости, ликвидности, платежеспособности, деловой активности и рентабельности хозяйствующих субъектов в современных условиях. Проведен анализ утвержденных показателей оценки финансового состояния предприятия с точки зрения их эффективности и адекватности оценки.

Ставится под сомнение полезность использования для отечественной экономики оценки состоятельности российских компаний исключительно по трём показателям:

1. коэффициенту ликвидности;
2. промежуточному коэффициенту покрытия;
3. общему коэффициенту покрытия (коэффициент текущей ликвидности).

Для определения на практике платежеспособности или неплатежеспособности официально применяется третий из перечисленных коэффициентов - коэффициент текущей. Комментарий к традиционному исчислению КТЛ: ни запасы, ни просроченная дебиторская задолженность не могут быть превращены без промедления в платежные средства, следовательно, оборотные средства, взятые в полном объеме, покрытия краткосрочной задолженности не обеспечивают. Только ликвидные активы обеспечивают действительное покрытие краткосрочной задолженности, выполняют функцию мобильных платежных средств.

Помимо этого возникает вопрос: а разве долгосрочные займы не надо обеспечивать? И если абсолютно все оборотные активы «принадлежат» краткосрочным кредиторам, то на что могут быть обращены требования долгосрочных кредиторов? На внеоборотные активы?

Далее назовем измерителей устойчивости предприятия. Здесь также применяются несколько коэффициентов. Среди них:

1. коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными источниками;
2. коэффициент автономии предприятия;
3. коэффициент финансовой устойчивости;
4. коэффициент реальной стоимости имущества;
5. коэффициент маневренности собственных средств;
6. коэффициент финансовой независимости.

В настоящее время на страницах экономических журналов дискутируются вопросы о количестве коэффициентов, используемых при анализе финансово-хозяйственной деятельности предприятий. Высказывается мнение, что их довольно много. Следует учесть, что кроме большого количества коэффициентов ликвидности и устойчивости исчисляются коэффициенты рентабельности, оборачиваемости оборотных средств, и др.

Есть такая точка зрения, что число коэффициентов не должно превышать семи, т.к. если число объектов наблюдения превышает семь, то человеческий контроль над ними легко теряется.

Вместе с тем есть и такое мнение, что число показателей для оценки финансового состояния может достигать ста. Но это нужно очень узким специалистам и не пригодно для использования непосредственно на производстве директорам предприятий.

Выше изложенный перечень общеизвестных показателей может быть продолжен, т.к. далеко не все возможные соотношения разделов и статей бухгалтерского баланса в нем охвачены. Вместе с тем ясно, что спор о количестве показателей, которыми следует ограничиться, не может найти решения до тех пор, пока заинтересованные стороны не придут к убеждению, что показатели для оценки финансового или общеэкономического состояния субъекта хозяйствования должны представлять собой не набор, а систему показателей, т.е. не противоречить друг другу, не повторять друг друга, не оставлять «белых пятен» в деятельности предприятия.

Платежеспособность в международной практике означает достаточность ликвидных активов для погашения в любой момент всех своих краткосрочных обязательств перед кредиторами.Превышение ликвидных активов над обязательствами данного вида означает финансовую устойчивость. Таким образом, главный признак устойчивости – это наличие чистых ликвидных активов, определяемых как разность между всеми ликвидными активами и всеми краткосрочными обязательствами на той или иной момент времени.

Все термины, которые традиционно используются при оценке финансового состояния предприятия, четко связаны со статьями бухгалтерского баланса, с его активами и пассивами.

Ликвидные активы - это любые средства, которыми можно расплатиться с кредиторами – при наступлении срока платежа или досрочному требованию – без промедления.

К ликвидным активам относятся денежные средства (в кассе, на расчетном счете в банке; на валютных счетах внутри страны и за рубежом; аккредитивы, чековые книжки), а также легкореализуемые финансовые активы (депозиты – вклады в банке под проценты, государственные казначейские обязательства, облигации и другие ценные бумаги, аналоги которых свободно продаются и покупаются, котируются на фондовых биржах).

Такое толкование легкореализуемых активов соответствует Международным бухгалтерским стандартам (МБС). В российском бухгалтерском балансе нет рубрики «легкореализуемые активы», а есть «краткосрочные финансовые вложения». Не все краткосрочные вложения могут быть отнесены к легкореализуемым активам. Так, например, предоставленные краткосрочные займы к легкореализуемым активам не относятся.

Краткосрочные (текущие) обязательства представляют собой сумму краткосрочных кредитов банков, прочих краткосрочных займов и кредиторской задолженности, которая объединяет задолженность по расчетам с поставщиками, подрядчиками, покупателями; задолженность перед дочерними и зависимыми обществами; векселя к уплате; задолженность по оплате труда, социальному страхованию, налогам, выплатам дивидендов и прочие текущие обязательства (со сроком погашения менее чем через 12 месяцев от отчетной даты).

Несмотря на некоторые различия используемых рубрик бухгалтерских балансов международного стандарта и российского важно подчеркнуть общее. Анализ и оценка деятельности хозяйствующих субъектов, принятые на Западе, а также известные до сих пор варианты анализа финансового состояния предприятий в России опираются на статьи и разделы бухгалтерских балансов, которые содержат данные только на начало и на конец отчетного периода и являются, в силу этого, статической характеристикой деятельности предприятия. Это означает, что анализ процессов (оборотов) в традиционных методиках всегда отсутствует.

В процессе анализа официально утвержденных показателей оценки финансового состояния предприятия сделаны нижеследующие выводы и заключения. Действующие «Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса» утверждены распоряжением ФУДН - Федеральным управлением по делам о несостоятельности (банкротстве) предприятий от 12.08.1994г. № 31-р. относится только к предприятиям, находящимся в государственной собственности. Поскольку для других предприятий нет никаких официальных методических рекомендаций, они также руководствуются этим документом. Как было сказано выше, ФУДН ввело в практику оценки финансового состояния предприятия три показателя:

1. коэффициент текущей ликвидности (КТЛк) на конец отчетного периода с нормативным значением не менее 2, который определяется как соотношение суммы всех оборотных активов к краткосрочной задолженности:

 Аоб

 КТЛк = ------------- > 2, (2.1)

 Пкср

Где:

Аоб - оборотные активы;

Пкср – краткосрочные пассивы (задолженность).

1. Коэффициент обеспеченности собственными средствами (КОС) с нормативным значением не менее 0,1. Этот коэффициент определяется как:

 П с/об

 КОС = ------------- > 0, 1 (2.2)

 А об

Числитель рассчитывается как :

 П с/об = К соб - А в/об ,

Где:

 П с/об - собственный оборотный капитал;

К соб - собственный капитал (стр.490 формы № 1 баланса);

А в/об - внеоборотные активы(стр.190 формы № 1 баланса).

1. Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности (КВП), с нормативным значением не ниже 1.

Сопоставляя формулы (2.1) и (2.2) можно обнаружить тесную взаимосвязь двух коэффициентов - текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами:

 Аоб = КТЛк х Пкср (2.1/)

 Аоб = Пкср + Пс/об, если Пд.кр = 0 (2.3)

 Пс/об = Аоб - Пкср  (2.3/)

 А об - П кср Пкср 1

 КОС= ----------------------= 1 --------- = 1 - --------- (2.4)

 Аоб А об КТЛк

Равенство (2.3) непосредственно вытекает из структуры бухгалтерского баланса: стоимость оборотных активов (Аоб) представляет собой сумму собственного оборотного капитала (Пс/об) и краткосрочного заемного капитала (Пкср), при условии, что долгосрочные заемные средства (Пд.кр ) ничтожно малы и ими можно пренебречь.

Если этой величиной не пренебрегать, то формула взаимосвязи между коэффициентом текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами будет иметь вид:

 1 П дср

 КОС= 1 - --------- = --------- (2.5)

 КТЛк А об

В любом варианте исчисления КОС по формуле (2.4) или (2.5) - ограничение, заданное для одного из двух коэффициентов (КТЛк и КОС), означает, что второй коэффициент, привязанные к первому, не нуждается в ограничении. Такой вывод вытекает из требований системного подхода к анализу финансового состояния предприятия. Определим парное значение коэффициентов по каждому из двух нормативов, предусмотренных Методическими положениями ФУДН.

Пусть коэффициент текущей ликвидности равен 2,0. Тогда по формуле (2.4) КОС будет равен:

 1

 КОС = 1 - --------- = 0,5

 2

Это значение коэффициента противоречит его официально установленному нормативу, величина которого задана на уровне 0,1.

Теперь зададимся нормативным значением коэффициента обеспеченности собственными средствами и определим вытекающие из этого норматива значение коэффициента текущей ликвидности:

 1 1

 КТЛк = ------------- = ------------- = 1,11 (2.6)

 1 - КОС 1 – 0,1

Таким образом, норматив должен устанавливаться парными значениями коэффициентов:

1. либо КТЛк > 1,11 но тогда КОС > 0,1

2 либо КТЛк > 2,0 но тогда КОС > 0,5

Введем в анализ фактор долгосрочных заемных средств. Если оборотные средства воплощают не два, а три вида капитала: собственный оборотный, долгосрочный заемный и краткосрочный заемный, то в знаменателе дроби (2.6) появится еще один вычет – коэффициента обеспеченности оборотных активов долгосрочными обязательствами (КОД) и формула примет вид:

 1 1

 КТЛк = ------------------- = ----------------- = 1,25 (2.7)

 1 - КОС - КОД 1 – 0,1 – 0,1

Даже если долгосрочные займы обеспечивают оборотные активы на 10% нормативное значение коэффициента обеспеченности собственными средствами составит при исчислении по формуле (2.5) 0,4 (вместо 0,5) при нормативном значении КТЛк равном 2,0. И тогда нормативные пары коэффициентов заменяются на тройки коэффициентов:

1. КТЛк > 1,25; КОС > 0,1; КОД = 0,1

2. КТЛк > 2,0; КОС > 0,4; КОД = 0,1

Многие экономисты ставят под сомнение двойной уровень покрытия краткосрочных обязательств, считая его завышенным. Во всяком случае, **нормативный коэффициент текущей ликвидности должен быть дифференцирован для разных отраслей.**

Представляется, что применение двойного покрытия краткосрочных обязательств может быть оправдано в исключительных случаях, а именно: в условиях «галопирующей» инфляции и беспрецендентного обесценивания национальной валюты. Чего не наблюдается в настоящее время в современной России.

При огромных возможностях выбора коэффициентов, авторы официальной методики оценки деятельности хозяйствующих субъектов выбрали не самую удачную ее модель. Поэтому стремление специалистов оценивать финансовое состояние предприятий по широкому кругу показателей, а не ограничиваться тремя, названными выше коэффициентами, вполне оправдано.

Также сомнению подлежит дальнейшее использование в качестве исходных данных исключительно сведения бухгалтерской отчетности.

Вместе с тем, по существующей в настоящее время методике, расчеты производятся исключительно на конкретную (отчётную) дату, при этом такая информация не предоставляет возможности судить о платежеспособности и финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта в межотчётный период. Поэтому были предложены дополнительные либо альтернативные варианты первичных источников информации для оценки деятельности хозяйствующих субъектов.

Все **относительные показатели** финансовой устойчивости, характеризующие состояние и структуру активов предприятия и обеспеченность их источниками покрытия (пассивами) можно разделить на показатели:

* определяющие состояние оборотных средств;
* определяющие состояние основных средств;
* характеризующие финансовую независимость.

Состояние оборотных средств отражается через:

Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами, характеризует степень обеспеченности запасов собственным капиталом:

 Стр.490 - стр.190

 , (по балансу *К об.СОС* =------------------------),

 стр.210 (2.8)

 где – СОС - собственные оборотные средства;

 З – запасы.

Рост его предполагает положительную динамику финансовой устойчивости предприятия.

Основным недостатком расчёта коэффициента является то, что он в межотчётный период не отражает динамику реальной (рыночной) стоимости собственного капитала (стр.490) (добавленной стоимости – через котировки на фондовых рынках, использование прибыли, резервных фондов); рыночную стоимость основных средств (стр.190) и материальных запасов (стр.210); уровень инфляции в стране.

Коэффициент обеспеченности текущих активов собственными оборотными средствами – характеризует долю финансирования текущих активов за счет собственных оборотных средств, что определяет уровень независимости текущей деятельности предприятия от внешних заимствований.

 Стр. 490 +стр. 640 –стр. 190

, (по балансу *К об.с.с.* =------------------------------------),

 стр.290 (2.9)

 где -

 СК – собственный капитал;

 ДБП – доходы будущих периодов;

 ВОА – внеоборотные активы;

 ОА – оборотные активы.

Минимально допустимое значение данного коэффициента равно 0,1, т.е. не менее 10% текущих активов должно быть профинансировано за счет чистого оборотного капитала.

Недостатками при расчётах данного коэффициента являются:

* при расчёте числителя строки 490 и 190 прокомментированы выше; что касается строки 640, то её появление в формуле весьма сомнительно, т.к. средства, отраженные в ней носят весьма призрачный характер, т.к. их предприятие может в будущем получить, а может и не получить. В западных методиках данная строка при расчётах не учитывается;
* представляется не бесспорным расчет знаменателя. В результирующее значение строки 290 включены средства дебиторских задолженностей (краткосрочной и долгосрочной), а также переходящего сальдо по строке 210 (материальные запасы), которые в хозяйственном обороте фактически не участвуют и, по логике, должны быть исключены из общей суммы оборотных средств;
* не учтены инфляционная составляющая и рыночная стоимость сырья и материалов, находящихся на складах предприятия.

Коэффициент маневренностипоказывает, какая часть собственных средств предприятия находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно маневрировать этими средствами.

 Стр.490 – стр.190

, ( по балансу *Км* = -----------------------------), (2.10)

 стр.490

 где - – СОС - собственные оборотные средства;

 СК – собственный капитал.

Обеспечение собственных текущих активов собственным капиталом является гарантией устойчивости финансового состояния при неустойчивой кредитной политике. Высокие значения коэффициента маневренности предполагают положительную характеристику финансового состояния. Коэффициент зависит от структуры капитала и специфики отрасли, рекомендован в пределах от 0,2 до 0,5.

Недостатки расчёта те же, что и при расчётах предыдущих коэффициентов, т.к. в работе участвуют аналогичные показатели.

Коэффициент устойчивости структуры оборотных активовпоказывает какая часть оборотных средств финансируется за счет текущих активов.

 Стр.490 – стр.190

, (по балансу *Куст.об.акт.* =--------------------------- ),

 стр.290 (2.11)

 где - СОС - собственные оборотные средства;

 ОА – оборотные активы.

Его рост положительно сказывается на финансовой устойчивости предприятия.

Состояние основных средств анализируется при помощи следующих коэффициентов.

Недостатки те же.

Индекс постоянного актива – коэффициент показывает отношение основных средств и внеоборотных активов к собственным средствам, или долю основных средств и внеоборотных активов в источниках собственных средств.

 Стр.190

, ( по балансу *Кпа* = -----------------------), (2.12)

 стр.490

где – ВА – внеоборотные активы;

 СК – собственный капитал.

Недостатки такие же как и при расчётах предыдущих коэффициентов.

Коэффициент соотношения текущих активов и недвижимого имущества.Показывает какая доля собственных оборотных средств финансируется за счет текущих активов предприятия.

 Стр. 290

, (по балансу *Кта.ни*. = ----------------------), (2.13)

 стр.120

 где – ОА – оборотные активы;

 Ст.недв. – стоимость недвижимости.

Комментарий: что касается объёмов финансовых ресурсов, отраженных по стр. 290, то недостатки отражены выше, при рассмотрении предыдущих коэффициентов. Строка 120 отражает балансовую (остаточную, с учётом износа) стоимость недвижимого имущества, которая может отличаться в ту или иную сторону от рыночной (реальной) стоимости. Вместе с тем на коэффициент не может не оказывать влияние ставка рефинансирования ЦБ РФ при получении кредитов (в случае необходимости) для пополнения оборотных средств.

Коэффициент иммобилизации – характеризует соотношение оборотных и основных средств.

 Стр.190

, (по балансу *К им*. = ----------------), (2.14)

 стр.290

 где –

ВА – внеобортные активы;

ОА – оборотные активы.

Недостатки: как видно из приведённой формулы – в ней при расчетах участвуют строки, присутствующие при определении других коэффициентов, недостатки которых были рассмотрены выше. Кроме этого – следует учитывать, что, имея в виду перечисленные недостатки, сумма строк 190-й и 290-й даёт нам представление о масштабах производства, которые с их учётом могут отличаться от валюты баланса (стр.300 либо стр.700).

Коэффициент износа – измеряет в какой степени профинансированы за счет износа, замен и обновление основных средств.

, (2.15)

 где – изн.ос. – износ основных средств;

 ст.ос. – первоначальная стоимость основных средств.

Структура финансовых источников организации и его финансовая независимость характеризуется:

Коэффициентом автономии (финансовой независимости)

 Стр.490

, ( по балансу *Ка* = -----------------), (2.16)

 стр.300

 где – СК – собственный капитал;

 ФК – финансовый капитал (валюта баланса).

Этот коэффициент свидетельствует о перспективах изменения финансового положения в ближайший период. Оптимальное его значение – 0,5, когда сумма собственных оборотных средств организации составляет 50% от суммы всех источников финансирования. Рост коэффициента отражает тенденцию к снижению зависимости организации от заемных источников финансирования. Высокий уровень коэффициента автономии отражает стабильное финансовое положение организации, благоприятную структуру его финансовых источников и низкий уровень финансового риска для кредиторов. При снижении уровня коэффициента автономии до значений, меньших, чем 0,5, вероятность финансовых затруднений возрастает. Достижение этого коэффициента значений 0,5 и выше означает, что организация может пользоваться заемным капиталом.

Коэффициентом финансовой зависимости (финансовый рычаг предприятия)

 Стр.300

, (по балансу *Кф.з*. =-------------), (2.17)

 стр.490

 где - ФК – финансовый капитал (валюта баланса);

 СК – собственный капитал.

Данный показатель является обратным показателю коэффициента автономии. Нормативное значение коэффициента 2. Рост этого показателя означает увеличение доли заемных средств в финансировании предприятия.

Так как при определении коэффициентов автономии и финансовой зависимости в расчётах участвуют строки 300 и 490 (либо стр.190 + стр.290 и 490), то реальная их величина будет отличаться от величины, рассчитанной традиционным методом.

Коэффициент долговой нагрузки («плечо финансового рычага») показывает долю привлеченных средств на каждый рубль собственных, вложенных в активы организации:

 Стр.590 + стр.610

, (по балансу *Кд.н.*  = -------------------------), (2.18)

 стр.490

где – Долг.О – долговые обязательства (раздел 5 + займы и кредиты);

 СК – собственный капитал.

Рост его свидетельствует об усилении зависимости от заемного капитала и снижении финансовой устойчивости.

Комментарий к традиционному расчёту: относительно строки 490 следует принимать во внимание недостатки, отмеченные выше. Если же учитывать реальную действительность, то в подавляющем большинстве случаев отечественные предприятия долгосрочными кредитами и займами не пользуются в следствии их дороговизны, и, поэтому стр.590 будет равна нулю. Строка 610 при определенных обстоятельствах также может быть обращена в ноль (см. гипотетически построенный график динамики дебиторской задолженности) и в этом случае расчет данного коэффициента теряет смысл т.к. числитель будет равен нулю.

Поэтому, представляется логичным предположить, что при расчетах наличия кредиторской задолженности за какой-либо период времени следует использовать трендовый анализ с учётом движения финансовых средств на регистрах бухгалтерского учета, принимая во внимание объёмы ссудного процента и инфляционную составляющую.

Коэффициент финансовой устойчивости показывает удельный вес всех источников финансирования, которые предприятие может использовать в своей деятельности длительное время:

 Стр.490 + стр.590

, (по балансу *Кф.уст.* = ----------------------- ), (2.19)

 стр.120+стр135

 где – СК – собственный капитал

 ДО – долгосрочные обязательства;

 А – активы (имущество).

Предполагается, что чем выше этот коэффициент, тем выше финансовая устойчивость, тем ниже доля краткосрочных обязательств, работа с которыми требует постоянного оперативного контроля за своевременным их возвратом и привлечением других капиталов.

Представляется уместным здесь сделать некоторые пояснения, а именно:

* поскольку, как уже отмечалось выше, стр. 590 бухгалтерского баланса (форма №1) практически не работает, то величина числителя напрямую зависит исключительно от объёмов собственного капитала (стр.490) с учётом инфляционной составляющей, объёмов торгов и котировок (рыночных цен) на свои акции;
* наличие в знаменателе строки 135 весьма условно, т.к. её значение определяется сдачей в аренду части имущества (возможен лизинг – с последующей реализацией этого имущества), и эти доходы не могут считаться стабильными, и. поэтому требуется постоянный контроль, расчёты и корректировки размеров знаменателя. При существующей системе бухгалтерской отчетности сделать это весьма проблематично.

Коэффициент соотношения собственных и заемных средств

 Стр.590 +стр690

, (по балансу *Кф* =--------------------------), (2.20)

 стр.490

 где – ЗК – заемный капитал;

 СК – собственный капитал.

Назначение данного коэффициента в том, что, как предполагается, он должен показывать, какая часть деятельности организации финансируется за счет собственных средств, а какая – за счет заемных. Ситуация при которой величина данного коэффициента меньше 1 (большая часть имущества организации сформирована за счет заемных средств) свидетельствует об опасности неплатежеспособности и нередко затрудняет возможность получения кредита.

Здесь представляется необходимым обратить внимание на следующие обстоятельства:

* Во-первых, как уже отмечалось выше, у подавляющего большинства предприятий в балансах не работает 590 строка (долгосрочные заемные средства), для предприятий, использующих долгосрочные кредиты и займы – требуется корректировка данной строки на величину ставки рефинансирования ЦБ РФ, объём ссудного процента по кредиту, инфляционную составляющую;
* Во-вторых, относительно строки 690, представляется важным её корректировка по следующим соображениям: – а) на задолженность по краткосрочным кредитам и займам предполагается добровольное согласие на её наличие со стороны двух сторон (заёмщика и заёмодателя). И, если между кредиторами, поставщиками и подрядчиками с одной стороны и предприятием – с другой такая ситуация может быть урегулирована договорными отношениями. Между бюджетом и предприятием интересы государства поддерживаются в этой части начислением пени. То согласие на наличие задолженности по заработной плате у сотрудников не спрашивается, и потери от несвоевременной ее выплаты сотрудникам никак не компенсируются.

 Поэтому представляется необходимым предложить законодателю обратить на эти обстоятельства внимание и исключить из расчетов стр. 690 объемы задолженностей субъектов хозяйствования перед бюджетом и сотрудниками.

Общеизвестно, что **анализ ликвидности баланса** заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированным по срокам их погашения и расположенным в порядке возрастания сроков.

Вместе с тем, на основе проведенного исследования, для реальной оценки имущественного комплекса, других внеоборотных и оборотных активов, а также источников их покрытия представляется уместным и логичным прокомментировать методику традиционных расчётов и дать предложения.

1.**Наиболее ликвидные активы А1** – суммы по всем статьям денежных средств, которые могут быть использованы для проведения расчетов немедленно; краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги) Применительно к форме №1 бухгалтерской отчетности (бухгалтерский баланс) - это сумма строк 250 и 260, т.е.

 А1 = стр.250 + стр.260 (2.2.21)

**Замечание по расчёту**: что касается строки 260 (денежные средства), то здесь всё понятно и вопросов по этому поводу не возникает. По строке 260 следует принимать во внимание, а при необходимости делать корректировки в зависимости от:

* эмитента ценной бумаги;
* вида ценной бумаги.

2. **Быстро реализуемые активы А2** – активы, для обращения которых в наличные средства требуется определенное время. Это – дебиторская задолженность со сроком погашения в течение 12 месяцев после отчетной даты и прочие дебиторы. (стр.240 ф.1),

 А2 = стр.240 (2.2.22)

**Этот раздел актива**, представляется, **весьма условен**. Еще не факт, что краткосрочная дебиторская задолженность и задолженность прочих дебиторов будет своевременно погашена. Даже если эти задолженности и будут погашены своевременно, то логичным будет выглядеть требование корректировки объёмов задолженностей на уровень инфляционной составляющей в течение времени задолженности.

3. **Медленно реализуемые активы А3** – наименее ликвидные активы. Это – запасы; налог на добавленную стоимость и долгосрочная дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более, чем через 12 месяцев после отчетной даты и прочие оборотные активы.

А3 = стр.210 + стр.220 + стр.230 + стр. 270 (2.2.23)

**Как и в случае с предыдущим разделом здесь просматривается весьма условное отнесение этого вида активов по степени обращения их в денежные средства.** Рассмотрим что из себя представляет строка 210 (запасы и затраты):

* «запасы сырья и материалов». Требуется анализ этих видов запасов с определением доли неликвидов, текущих рыночных цен на эти виды продукции; насколько обоснован объём запасов для реализации производственной программы; помимо этого требуется корректировка на инфляционную составляющую;
* «продукция отгруженная, но неоплаченная». Возникают вопросы: «А будет ли эта продукция оплачена? А если будет оплата, то когда? А не следует ли поменять учётную политику на предприятии и работать исключительно по предоплате? Не плодим ли мы потенциальных дебиторов?» Даже в случае оплаты отгруженной продукции требуется корректировка на инфляционную составляющую за период расчётов за отгруженную продукцию, индекс изменения цен на сырьё, материалы, отгруженную продукцию.

Строка 230 отражает объём дебиторской задолженности со сроком погашения свыше 12-ти месяцев после отчётной даты. И в этом случае напрашивается вопрос о том, будет ли оплата вообще, но в любом случае, очевидно, корректировка на уровень изменения индекса рыночных цен на продукцию и оказанные услуги, инфляционную составляющую должен присутствовать.

По строке 270 (прочие оборотные активы) требуется детальный анализ структуры, объёмов, стоимости данных видов активов.

4. **Трудно реализуемые активы А4** – внеоборотные активы (раздел 1 актива баланса). Эти активы предназначены для использования в хозяйственной деятельности в течение достаточно длительного периода времени.

 А4 = стр.190 (2.2.24)

Здесь  **требуется детальный анализ структуры активов.** Если предприятие обладает разработками «ноу-хау», имеет паи в долевом строительстве жилья, владеет современным оборудованием, поддерживающим новейшие технологии, имеет объекты недвижимости, рыночная стоимость которых значительно отличается от балансовой, то далеко не факт, что именно эта группа активов (или её часть) будет иметь трудности по её реализации. Поэтому, принимая во внимание выше изложенное, представляется логичным предложить хозяйствующим субъектам отойти от жесткого разграничения видов активов по существующей методике, а действовать из сложившейся обстановки, допуская при этом «перетекание» видов активов или их частей из одной группы в другую исходя из реальной возможности их превращения по срокам в денежные средства. Логичным представляется и применение инфляционного индекса.

Группы пассивов:

1.**Наиболее срочные обязательства П1** – кредиторская задолженность; ссуды, непогашенные в срок.

 П1 = стр. 610 (2.2.25)

Выше, в начале данного параграфа уже рассматривалась ситуация, при которой, в рамках действующей системы отчетности, предприятия имеют возможность скрывать наличие краткосрочной кредиторской задолженности в межотчётный период. Проследить краткосрочную кредиторскую задолженность можно используя данные главной книги и трендового анализа этих данных. При этом опора исключительно на данные бухгалтерского учета может привести к неточным и даже ошибочным выводам о наличии и объемах у предприятия краткосрочной кредиторской задолженности. При этом, при определении объёмов краткосрочной кредиторской задолженности следует учитывать ставку рефинансирования ЦБ РФ, ссудный процент банка, обслуживающего предприятие по кредитному договору, инфляционную составляющую.

2.**Краткосрочные обязательства П2** – краткосрочные займы; прочие займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев.

 П2 = стр.620 (2.2.26)

**Здесь представляется важным обратить внимание на ниже следующие, существенные обстоятельства:**

**-** Во-первых, если применять данную методику определения срочности обязательств что называется «в лоб», то создаётся не безосновательное впечатление о том, что по степени важности платежей корпоративные интересы (расчеты с банками по полученным краткосрочным кредитам и займам и кредиторами за поставленную продукцию и оказанные услуги) преобладают над государственными (своевременные расчеты с бюджетом) и социальными (своевременные расчеты по заработной плате и внебюджетными фондами). Поэтому,

* Во-вторых представляется логичным исключить из определения объёмов обязательств по второй группе по степени срочности погашения из стр.620 строки 624 (задолженность по оплате труда), 625 (задолженность перед внебюджетными фондами) и 626 (задолженность перед бюджетом) и добавить эти строки в первую группу П1, как наиболее срочные обязательства,
* В-третьих, поскольку платежи по данной группе обязательств предусматриваются по сроку в течение 12 месяцев от отчетной даты, то целесообразна корректировка стр. 627 (авансы полученные) и стр.628 (задолженность перед прочими кредиторами) на индексы ценовой и инфляционной составляющей.

3.**Долгосрочные обязательства П3** – долгосрочные кредиты и заемные средства.

 П3 = стр.590+стр.630+стр.640+стр.650+стр.660 (2.2.27)

**Комментарий к данной группе пассивов:**

* в случае, если в своей хозяйственной деятельности предприятие прибегает к использованию долгосрочных кредитов и займов (стр. 590), то очевидна необходимость корректировки данного пассива на ссудный процент банка-кредитора (дополнительно требуется сопоставление ссудного процента со ставкой рефинансирования ЦБ РФ) и инфляционную составляющую;
* стр. 630 отражает задолженность по выплатам дивидендов акционерам. Здесь требуется сумму, отраженную по данной строке разбить на две:

а) сумму, подлежащую для выплаты по простым акциям (предприятие или общество своим решением её может выплачивать, а может не выплачивать вообще, либо принять «кумулятивную» схему), обозначим этот вид пассива - 630-а, и,

б) сумму, подлежащую к выплате в обязательном порядке по привилегированным акциям – 630-б. И, в этом случае логично пассив 630-б присоединить к группе обязательств П2 (краткосрочные обязательства);

* стр. 640 (доходы будущих периодов). Возникает вопрос: «А будет ли иметь место данный вид пассива в отдалённой перспективе, если – да, то когда?». Но, в любом случае, если этот пассив учитывается строкой 640, то при проведении анализа требуется корректировка на инфляционную составляющую;
* стр. 650 (фонды потребления, резервы предстоящих расходов и платежей). Здесь представляется уместным применить более гибкую схему. Здесь, как и в предыдущем случае, вероятно, уместно разделить данную строку бухгалтерского учёта на субстроки. Объясняется это тем обстоятельством, что в процессе хозяйственной деятельности, при выполнении производственных и государственных программ социальных программ возникает потребность в их решении в гораздо более короткие сроки, чем предусматривается данной группой пассивов (долгосрочные обязательства). И, поэтому, в зависимости от срочности выполнения таких обязательств, будет логичным относить часть таких субстрок к тому или иному виду пассивов. Это может быть и П1, и П2, и П3. Для реальной оценки суммы средств, числящихся по этой строке, будет необходимо производить корректировку на инфляционную составляющую;
* стр.660 (прочие краткосрочные пассивы). При определении реальной стоимости пассивов, размещённых на этой строке, здесь аналогично предыдущим строкам, в зависимости от структуры прочих краткосрочных пассивов, вероятно следует аналогично применить гибкую схему с применением инфляционной составляющей.

4.**Постоянные (устойчивые) пассивы П4** – статьи раздела «капитал и резервы».

 П4 = стр.490 (2.2.28)

**Если быть до конца последовательным и корректным по отношению к названию и терминам данных видов пассивов, то следует отметить, что они, по сути, таковыми не являются. О постоянности и устойчивости этих пассивов можно было говорить при плановой экономике.** Прокомментируем это заключение, рассмотрев при этом структуру строки 490:

* строка 410 (уставный капитал). Поскольку объёмы финансовых средств, отражаемые в этой строке, относительно стабильны (могут изменяться по решению общего собрания акционеров), они подвержены изменению их реального наполнения в течение времени. Поэтому для реальной, а не номинальной их оценки требуются корректировки на инфляционную составляющую;
* строка 420 (добавленный капитал). Очень подвижная строка т.к. она напрямую зависит от объёмов выставленных на торги акций и их котировок на конкретные даты. Поэтому для реальной оценки стоимости акционерного капитала требуется постоянная (по мере участия в торгах) корректировка данной строки не только на инфляционную составляющую, но и на индекс роста/снижения цен на акции предприятия на конкретную дату;
* подвижными являются и все остальные строки раздела «собственные источники» – 430 (резервный капитал), 440 (фонд социальной сферы), 450 (целевые финансовые поступления) стр. 460 и 470 (нераспределенная прибыль прошлых лет и отчётного периода) и, поэтому, на момент проведения анализа и оценки следует производить инвентаризацию этих строк с их корректировкой на инфляционную составляющую.

**В заключительной части главы по результатам исследования сделаны выводы:**

1. Представляется очевидным, что для оперативной, полной и достоверной оценки финансово-хозяйственной деятельности годовая или даже квартальная бухгалтерская отчетность не предоставляет всей полноты информации о состоянии финансов, производственной деятельности хозяйствующего субъекта;
2. Отсутствие в настоящее время методики по адекватной (реальной) оценки деятельности хозяйствующего субъекта затрудняет, а порой просто делает невозможным произвести эту оценку;
3. Такая ситуация не позволяет управленческому персоналу принимать верные, взвешенные и обоснованные управленческие решения;
4. Существовавшая до настоящего времени методика оценки деятельности хозяйствующих субъектов в Российской Федерации существенно мешала инвестиционному процессу, отпугивала при этом потенциальных отечественных и зарубежных инвесторов;
5. Бухгалтерская отчётность в России никак не привязана к текущим изменениям на фондовых и товарно-сырьевых рынках. Более того, существующая практика составления отчётности хозяйствующих субъектов допускает срок её предоставления в течение 20-ти дней от отчётной даты. Все это вносит определённый сумбур и хаос в оценку состояния национальной экономики, её имущественного комплекса, делая её при этом неуклюжей, нерасторопной, неспособной оперативно реагировать на изменения в отечественной и мировой экономике;
6. Чтобы переломить сложившуюся ситуацию, представляется крайне необходимым применить опыт составления ежедневного (или хотя бы недельного/декадного) баланса по данным бухгалтерской отчётности хозяйствующих субъектов, накопленный в кредитном секторе экономики, сфере оказания банковских услуг.
7. Россия в настоящее время обладает достаточным научным, техническим и интеллектуальным потенциалом, чтобы решить выше перечисленные проблемы.

Правильность данных рассуждений подтверждается вырабатываемой Правительством РФ и отечественными учеными-экономистами инвестиционной политики.

**В главе третьей** подробно рассмотрены интересы и приоритеты потенциальных инвесторов, рассмотрена методика традиционной комплексной оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов на примере отечественных компаний. Выявлены недостатки традиционной комплексной оценки, т.к. она повторяет их в следствие использования финансовых результатов без учёта реалий в современной экономике (рассмотрены выше в главах 1,2).

 **В четвертой главе** настоящего исследования освещены вопросы организации и финансирования инвестиций в Российской Федерации. Отмечено то, что в настоящее время в России сложилась сложная инвестиционная ситуация, наблюдается кризис недоинвестирования. Этот кризис не позволяет своевременно осуществлять процесс непрерывного воспроизводства субъектов экономической и социальной деятельности. Делается вывод о том, что утрачиваются позиции российских производителей на мировых рынках, что мы имеем дело с затяжным кризисом недоинвестирования экономики РФ.

Делается заключение о том, что целесообразно пересмотреть налоговую и кредитно-финансовую политику с целью создания благоприятного инвестиционного климата в России. В главе представлена методика расчета эффективности инвестиционных проектов и определения их экономической эффективности.

В главе делаются выводы о том, что несмотря на значительные объёмы золотовалютнах запасов и резервов государства, планами Правительства РФ не предусматривается существенного вложения этих средств для инвестирования реального сектора экономики. Предполагается использовать резервный фонд поэтапно, направляя при этом финансовые ресурсы лишь на решение целевых государственных программ, в основном для решения социальных вопросов и повышение обороноспособности страны (повышение пенсий для населения, заработной платы работников бюджетной сферы, расходы на оборону, решения вопросов ипотечного кредитования и др.). Более того, Правительство опасается роста инфляции из-за резкого «выброса» денежных средств на внутренний рынок.

Поэтому в этом случае, несмотря на некоторые недостатки использования внешнего кредитования (отмечены выше в настоящей главе) логично предложить отечественным компаниям всё же воспользоваться услугами зарубежных финансовых организаций. Такое направление позволит решить ряд вопросов:

1. Снять проблемы привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Западные инвесторы предлагают долгосрочные инвестиции (на срок до 15-ти лет под низкий, в сравнении с отечественными кредитными учреждениями ссудный процент (6-9% годовых);
2. Снизить бремя Правительства по инвестированию отечественных компаний;
3. Выдерживать курс государства на снижение инфляции в стране. Здесь интересы государства, отечественных компаний и западных инвесторов совпадают:

а) западные инвесторы охотнее кредитуют инвестиционные проекты под закупки своего оборудования и технологий,

б) правительство не наращивает денежную массу в стране, получая при этом лучшие возможности для сдерживания инфляционных процессов,

в) субъекты хозяйствования получают возможность по наращиванию уровня своей капитализации, объемов и качества продукции, конкурентоспособности на отечественном и мировом рынках, переоснащению основных фондов, освоению новых, передовых технологий.

**Содержание пятой главы** посвящено работе зарубежных финансовых организаций на инвестиционном рынке современной России. В ней отражены принципы и правила предоставления кредитов и займов Европейским Банком Реконструкции и развития для частных инвесторов, проблемы привлечения иностранного капитала для инвестиционных проектов в Российскую экономику, сделаны выводы о том, что от российского правительства требуются вполне конкретные практи­ческие меры по улучшению работы с иностранными инвесторами - в области законодательства, кредитно-финансовой и налоговой политики, в органи­зационной и информационной сферах. Делается заключение о том, что:

* существующее законодательство об иностранных инвестициях не отражает в настоящее время экономические реалии экономики страны и тре­бует доработок;
* Россия заинтересована в восстановлении, об­новлении своего производственного потенциала, насыщение потребитель­ского рынка высококачественными и недорогими товарами, в развитии и структурной перестройке своего экспортного потенциала, в привнесение в наше общество западной управлен­ческой культуры;
* перед государством стоит сложная и достаточно деликатная задача: привлечь в страну иностранный капитал, не лишая его собственных стимулов и направляя его на достижение народнохозяйственных целей;
* привлечение в широких масштабах иностранных инвестиций в российскую экономику должно преследовать долговременные стратегические цели создания цивилизованного, социально ориентированного общества, характеризующегося высоким качеством жизни населения, в основе которого лежит экономика, предполагающая не только эффективное совместное функционирование различных форм собственности, но и интернационализацию рынка товаров, рабочей силы и капитала.

**Список опубликованных работ:**

По теме диссертационного исследования были опубликованы следующие работы:

Монографии и учебные пособия:

1. **Каледин С.В.** Актуальные проблемы оценки деятельности и инвестирования субъектов хозяйствования в современной России: Монография – Челябинск: Челябинский Дом печати. 2004, - 16,0 п.л.
2. **Каледин С.В.** Оценка деятельности и инвестирование предприятий: Учебное пособие – Москва, Издательство «МИК», 2005 - 21,5 п.л – депонирована.

Статьи в научных журналах:

1. **Каледин С.В.** **Сборник** **Академии госслужбы.** Современные подходы к оценке вероятности банкротства субъектов хозяйствования на северных территориях России. Москва, 2005. – 0,3 п.л.
2. **Каледин С.В.** **Генеральный директор. О**ценки деятельности и инвестирование предприятий. Москва, 2005. - 0,25 п.л.
3. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Недостатки при использовании бухгалтерского баланса как единственного инструмента для анализа деятельности хозяйствующих субъектов. Москва, 2005. - 0,2 п.л.
4. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Анализ официально утвержденных показателей оценки финансового состояния предприятия. Москва, 2005. - 0,2 п.л.
5. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Современные подходы к методике оценки деятельности хозяйствующих субъектов. Москва, 2005. - 0,25 п.л.
6. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Методы оценки вероятности банкротства предприятий. Рейтинговое число Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова. Москва, 2005. - 0,3 п.л.
7. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Анализ методов оценки вероятности банкротства Таффлера и Романа Лиса (для английских компаний). Москва, 2005. - 0,2 п.л.
8. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Формула Э. Альтмана (пятифакторная модель) и проблемы её использования в современной хозяйственной практике. Москва, 2005. - 0,2 п.л.
9. **Каледин С.В.** **Генеральный директор.** Предложения по совершенствованию методики расчетов и оценки вероятности банкротства российских предприятий. Москва, 2005. - 0,5 п.л.
10. **Каледин С.В.** **Труд и социальные отношения.** Современные подходы к оценке вероятности банкротства российских компаний. Москва, 2005. - 0,5 п.л.
11. **Каледин С.В.** **Труд и социальные отношения.** Проблемы использования бухгалтерского баланса как универсального инструмента для анализа деятельности хозяйствующих субъектов. Москва, 2005. - 0,3 п.л.
12. **Каледин С.В.** **Вестник ЮУрГУ.** Оценка вероятности банкротства российских компаний: предложения по совершенствованию её методики. Челябтнск, 2005. - 0,5 п.л.
13. **Каледин С.В.** **Вестник ЮУрГУ.** Проблемы использования официально утвержденных показателей оценки финансового состояния предприятия. Челябинск, 2005. - 0,2 п.л.
14. **Каледин С.В.** **Вестник** **ЧелПедУ** Актуальные проблемы оценки деятельности и инвестирования предприятий. Челябинск, 2005. - 0,25 п.л.
15. **Каледин С.В.** **Вестник ЧелПедУ** Современные подходы к методике оценки деятельности хозяйствующих субъектов. Челябинск, 2005. - 0,25 п.л.
16. **Каледин С.В.** **Соискатель.** Отличительные особенности между оценкой бизнеса и оценкой финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов. Москва, 2005. - 0,1 п.л.
17. **Каледин С.В.** **Соискатель.** Использование зарубежных аналогов в оценке бизнеса хозяйствующих субъектов в современной России. Москва, 2005. - 0,2 п.л.
18. **Каледин С.В.** **Вестник** **МИЭП.** Зарубежные финансовые организации на инвестиционном рынке современной России. Москва, 2005. - 0,5 п.л.
19. **Каледин С.В.** **Вестник** **МИЭП.** Работа западных компаний на мировых и отечественном фондовых рынках. Проблемы привлечения иностранного капитала для инвестиционных проектов в РФ. Москва, 2005. - 0,5п.л.

Тезисы докладов на научно-практических конференциях

1. **Каледин С.В.** Фонд оплаты труда: формирование, распределение, использование // Проблемы развития советской экономики. – Тезисы докладов и выступлений республиканской научно-теоретической конференции. - Челябинск, 1991. – 0,1 п.л.
2. **Каледин С.В.** Рынок и государство: из истории использования зарубежного опыта организации оплаты труда. От тоталитаризма к свободе: взгляд историка. Тезисы докладов и выступлений республиканской научно-теоретической конференции «Россия на пути к свободе: общество-политика-культура». Часть 1. Челябинск, 1992. – 0 .2 п.л.
3. **Каледин С.В.** Государство – предприятие – работник: преодоление различий в подходах к развитию розничной торговли промышленными товарами в условиях рынка. Политическая демократия в историческом опыте России. Тезисы докладов и выступлений республиканской научно – теоретической конференции «Россия на пути к свободе: общество – государство – демократия». Челябинск, 1993. – 0,2 п.л.

Научно-методические материалы

* 1. **Артёмова А.Н., Каледин С.В.** Оценка кредитоспособности заёмщика: Программа курса и учебно-методические материалы. УрСЭИ АтиСО, Челябинск, 2004 – 0,5 п.л.
	2. **Каледин С.В., Смирнова И.Г., Якушев А.А.** Оценка финансового состояния предприятия: индивидуальное учебное задание по курсу «Финансы предприятия». ЧФ УРАО, Челябинск, 2005 – 4,0 п.л.
	3. **Каледин С.В., Смирнова И.Г., Якушев А.А.** Финансы организаций (предприятий). Программа курса и учебно-методические материалы. ЧФ УРАО, Челябинск, 2005 – 1,5 п.л.
1. А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин, Г.Г. Кадыков, Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова, О.В. Ефимова, Э. Альтман, Р.Лис, Таффлер и др. [↑](#footnote-ref-1)
2. Абалкин Л., Авербух Р.С., Адирим И.Г., Адрианов В.Д., Адылов А.А., Александер Г., Алпатов А. А., Анташов И. А., Артеменко В.Г., Барнес С., Бэйли Дж., Беллендир М.В., Баканов М. И., Бансал Вапул К., ., Басовский Л.Е., Белоусов А. Р., Бернстайн Л.А. Бенис М., Бессонов Н.Н., Бетге Йорг, Бирман Г., Бланк Я. А., Блейк Дж., Амат Ор., Блохин А.А., Брейли Р., Бригхем ., Ван Хорн Дж., Васильева Л.С., Вебер М., Вильямс Я., Волкова В.Н., Гапенски Л., М А. Гольберг, ГарнерД., Герасименко Г., Гитман Л. Дж., Голубков Е.Л., Горбатова Л., Дедов А.А., Демченков В.С., Джонк М. Д., Джонсон Р., Каст Ф., Дранко О. И., Дьякова В. Г., Зверев О.А., Зудилин А. П., Илларионов А., Ишаев В. И., Карлин Т. Р., Кармайкл Д. Р., Касьянова Г. Ю., Качалин В.В., Кинг Альфред М., Кокорева Т.А., Колесников С. И., Конвей Р., Корнаи Я., Косолапов Н., Коссов В.В., Кочетов Э. Г., Кричевский Н.А., Лав Винсент Дж., Липсиц И.В., Лукасевич И. Я., Любушин Н. П., Лещева В. Б., Майерс С., Макарьян 3. А., Маршалл Дж. Ф., Масевич М.Г., Мересте У.И., Моисе­ев Д. В., Негашев Е.В., Орловский Ю. П., Оуэн Р., Павлодский Ю. П.; Поклад И.И., Райан Б., Ришар Ж., Робертсон Дж., Родионова В.М., Розецвейг Д., Руткаускас А.В., Самочкин В.И., Скотт Синк Д., Стоянова Е., В. И. Терехин, С. В. Терехин, Л. М. Фельдман А. Б., Хасан-Бек, Хелферт Э., Хил Лафуенте А. М., Холт Р., Холт Р., С. Н. Цыганков, Четыркин Е.М., Чучалов Е.А., Шабалин Е. М., Шабаров А.В., Шарп У., , Юсупбеков И.Р., Bachman J.E., Black A., Copeland T., Francis J.C., Kaplan R.S., Koller T., Mills R., Murrin J., Norton D.P., Рlender J.A., Porter M.E., Wright Ph. И др. [↑](#footnote-ref-2)
3. Джонсон Р., Каст Ф., Розецвейг Д. Системы и руководство. – М.: Советское радио, 1971, с.26. [↑](#footnote-ref-3)
4. Поклад И.И. Теоретические основы экономического анализа. – М.: Финансы, 1969, с.21. [↑](#footnote-ref-4)
5. Юсупбеков И.Р., Адылов А.А. и другие. Системы и управление. Динамические системы. – Ташкент: РАН, 1984, с.6. [↑](#footnote-ref-5)
6. Труды экономического факультета. - Таллин: 1976. – вып. № 399, с.69. [↑](#footnote-ref-6)
7. Чучалов Е.А., Бессонов Н.Н. Приемы экономического анализа. – М.: Финансы и статистика, 1988, с.4. [↑](#footnote-ref-7)
8. Самочкин В.И. Гибкое развитие предприятия. Анализ и планирование. – М.: Финансы и статистика, 1998. [↑](#footnote-ref-8)
9. Волкова В.Н. и другие. Организация интерактивной процедуры принятия решений на основе морфологического подхода // Сб.: Анализ и моделирование экономических процессов. – Горький: ГТУ, 1984. [↑](#footnote-ref-9)
10. Ветров А.А., Доля В.И. и другие. Анализ финансовых результатов и экономического потенциала. – М.: МИНХ, 1989. [↑](#footnote-ref-10)
11. Корнаи Я. Дефицит. – М.: Наука, 1990, с.46. [↑](#footnote-ref-11)
12. там же, с.167. [↑](#footnote-ref-12)
13. Самочкин В.И. Гибкое развитие предприятия. Анализ и планирование. – М.: Финансы и статистика, 1998, с.11. [↑](#footnote-ref-13)
14. Самочкин В.И. Гибкое развитие предприятия. Анализ и планирование. – М.: Финансы и статистика, 1998, с.14 [↑](#footnote-ref-14)
15. Шабаров А.В. Об одной модели экономического равновесия в менеджменте горизонтальных структур. Моделирование процессов обработки информации и управления. – М.: МФТИ, 1991, с.137. [↑](#footnote-ref-15)
16. Блохин А.А. Время в экономике. – М.: Наука, 1993, с.9. [↑](#footnote-ref-16)
17. Дедов А.А. Структурно-динамический анализ в экономике. – Ижевск: 1999, с.4 [↑](#footnote-ref-17)
18. Системный анализ и моделирование социально-экономических процессов. Труды Всесоюзного семинара. – М.: 1981, с.20 [↑](#footnote-ref-18)
19. Развитие системы управления : Системная методология, организационная форма, информационные технологии. – Львов: 1989, с.39. [↑](#footnote-ref-19)
20. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта.: М., 2000, стр.8-10. [↑](#footnote-ref-20)
21. Шеремет А. Л, Негашев Е. В. Методика финансового анализа. - М.: ИНФРА-М, 1999. [↑](#footnote-ref-21)
22. Васильева Л.С., Полищук Е.М. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия. – М.: МИКХиС, 2000. [↑](#footnote-ref-22)
23. Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие. – 2-е изд., испр.. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2000 [↑](#footnote-ref-23)
24. Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие. – 2-е изд., испр.. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2000, стр.19 [↑](#footnote-ref-24)