

УДК 657.62

**ПРОБЛЕМЫ ИНТЕРПРЕТАЦИИ РЕЗУЛЬТАТОВ АНАЛИЗА
ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ****Ю.В. Лунева**

Сибирский государственный индустриальный университет

E-mail: julialu@yandex.ru

Г.М. Тарасова

Новосибирский государственный университет

экономики и управления «НИНХ»

E-mail: bank1@nsaem.ru

Поднимаются проблемы интерпретации результатов анализа финансовой отчетности, отражающие противоречия между сложившимися представлениями о нормативных параметрах финансовых ситуаций и реальными способностями организаций демонстрировать платежеспособность, финансовую устойчивость и т.п. Раскрывается авторский подход к объяснению результатов анализа финансовой отчетности, позволяющий преодолеть данные противоречия и охарактеризовать перспективы развития финансового анализа и финансового менеджмента.

Ключевые слова: интерпретация, анализ, финансовая отчетность, показатели, коэффициенты, нормативы.

**ISSUES OF RESULTS INTERPRETATION
OF FINANCIAL REPORTING ANALYSIS****Yu. V. Luneva**

Siberian State Industrial University

E-mail: julialu@yandex.ru

G.M. Tarasova

Novosibirsk State University of Economics and Management

E-mail: bank1@nsaem.ru

The issues of results interpretation of the financial reporting analysis, reflecting contradictions between the formed image about specified parameters of financial situations and real abilities of organizations to prove solvency, financial stability, are considered. The author's approach to the explanation of results of the financial reporting analysis is revealed. It makes it possible to overcome the given contradictions and define the development prospects of the financial analysis and financial management

Key words: interpretation, analysis, financial reporting, indicators, ratios, norms.

Признавая достаточно высокий уровень развития теории, методологии и методических основ анализа финансовой отчетности, нельзя не отметить их высокую степень абстрагирования от экономической действительности, определяющую существование проблем интерпретации – объяснения реальных финансовых ситуаций, складывающихся на предприятиях и в организациях.

Основной, наиболее часто встречающейся проблемой представляется проблема неадекватности выводов о финансовом состоянии, сформулированных по результатам использования формальных методик, той финансовой ситуации, которая непосредственно наблюдается на предприятии. Например, по

результатам анализа финансового состояния предприятие признается неликвидным и финансово неустойчивым, т.е. находящимся в плохом финансовом положении (кризисном состоянии, на грани банкротства и т.п.). При этом менеджеры и финансисты предприятия утверждают, что оно не испытывает финансовых затруднений, вовремя платит по счетам и эффективно использует имеющееся имущество для извлечения прибыли. Ключевой причиной возникновения подобных ситуаций, по мнению автора, является неверная интерпретация результатов анализа финансового состояния и недостаточное внимание, уделяемое этой интерпретации в учебно-методических источниках. Необходимо оговориться, что в данной статье не рассматриваются проблемы формирования достоверной финансовой отчетности, безусловно, сказывающиеся на качестве объяснения результатов анализа отчетности, однако лежащие в плоскости теории бухгалтерского учета (таким проблемам, в частности, посвящены работы П.П. Баранова [1], Я.И. Устиновой [3] и автора [2]).

Отправной точкой рассуждений, приводимых в данной публикации, является одна из базовых концепций финансового менеджмента – концепция компромисса между риском и доходностью, находящимися в прямой зависимости. Автор полагает, что четыре основные группы показателей, используемые для анализа финансового состояния предприятия, – ликвидности, финансовой устойчивости, оборачиваемости и рентабельности – следует рассматривать как показатели рискованности и результативности деятельности предприятия. Показатели рискованности – это показатели ликвидности и финансовой устойчивости, которые рассчитываются по данным баланса, показатели результативности – показатели оборачиваемости и рентабельности, которые рассчитываются по данным баланса и отчета о прибылях и убытках.

Если направленность показателей оборачиваемости и рентабельности на демонстрацию результативности деятельности предприятия не вызывает сомнений, то направленность показателей ликвидности и финансовой устойчивости на демонстрацию рискованности деятельности предприятия требует определенных пояснений.

Термины «ликвидность» и «устойчивость», применяемые в рамках анализа финансовой отчетности, имеют специфический смысловой оттенок. Ликвидность, которая обычно характеризует возможность превращения актива в денежные средства, здесь рассматривается как соотношение краткосрочных (относительно ликвидных, не более чем за год превращающихся в денежные средства в ходе обычной деятельности) активов и пассивов. Устойчивость, которая обычно воспринимается как синоним надежности, в финансовом анализе понимается как обеспеченность активов долгосрочными (устойчивыми, т.е. такими, на которые предприятию можно опираться в течение длительного периода времени) источниками финансирования.

Коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости, по сути, характеризуют одно и то же – структуру баланса, а именно взаиморасположение границ долгосрочности по активам и по пассивам. Разница заключается лишь в том, что показатели ликвидности заостряют внимание аналитика на соотношении краткосрочных разделов баланса («снизу»), а показатели финансовой устойчивости – на соотношении долгосрочных разделов («сверху»). В финансовом менеджменте эти соотношения признаны основными показателями его рискованности.

О консервативном подходе свидетельствует, с одной стороны, преобладание долгосрочных («длинных») пассивов, с другой – краткосрочных («коротких») активов, так как они успевают совершить кругооборот и принести прибыль до наступления сроков погашения обязательств. Напротив, признаком агрессивного подхода к управлению финансами является высокий удельный вес долгосрочных («длинных») активов при низкой доле устойчивых источников. Действительно, при такой структуре возможно возникновение сложностей с поддержанием постоянной платежеспособности, поскольку сроки погашения обязательств наступают раньше, чем завершается кругооборот активов, приносящий предприятию прибыль.

Аналитики считают допустимым такой уровень риска, при котором у предприятия имеются чистый оборотный капитал и собственные оборотные средства. Их основная рекомендация в области ликвидности и финансовой устойчивости выглядит следующим образом: «Оборотные активы должны быть больше краткосрочных пассивов», что означает частичное финансирование текущих активов за счет долгосрочных источников. Если изобразить баланс схематически, как это сделано на рисунке, то граница долгосрочности по активам должна проходить выше, чем граница долгосрочности по пассивам (варианты *а, б*).

Необходимость такого подхода к финансированию оборотных активов диктуется наличием у предприятия постоянных (стабильных, внесезонных) оборотных средств, которые представляют собой их минимально необходимый объем, а с точки зрения финансистов рассматриваются как постоянная потребность в финансировании текущей деятельности, не зависящая от сезона. Именно поэтому у предприятия обязательно должен быть чистый оборотный капитал (ЧОК, разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами). Более того, предприятию необходимо иметь собственные оборотные средства (СОС, разница между оборотными активами и всеми обязательствами), роль которых наиболее ярко проявляется в условиях недоступности заемного капитала (стартовый бизнес, ухудшение условий внешней финансовой среды) и заключается в возможности осуществлять текущую деятельность за счет собственных средств. Таким образом, самым «правильным» вариантом структуры баланса является вариант *а*.

ВА	СК	ВА	СК	ВА	СК	ВА	СК
ОА	ДО	ОА	ДО	ОА	КО	ОА	КО
	КО		КО				

а – СОС > 0, ЧОК > 0 *б* – СОС = 0, ЧОК > 0 *в* – СОС < 0, ЧОК = 0 *г* – СОС < 0, ЧОК < 0

Варианты структуры баланса, расположенные слева направо в порядке убывания привлекательности для кредиторов
ВА – внеоборотные активы; ОА – оборотные активы; СК – собственный капитал;
ДО – долгосрочные обязательства; КО – краткосрочные обязательства

Анализ финансового состояния также позволяет определить, сколько именно чистого оборотного капитала и собственных оборотных средств необходимо иметь предприятию. Ответ на этот вопрос дают так называемые «нормативы» коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости. Ниже приводятся те показатели, которые, по мнению автора, обладают самостоятельной аналитической ценностью, поскольку являются необходимыми и достаточными для оценки рискованности структуры баланса, если рассматривать его укрупненно, по разделам:

- коэффициент текущей ликвидности (Ктл) – отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам;
- коэффициент автономии (Ка) – отношение собственного капитала к итогу баланса;
- коэффициент финансовой устойчивости (Кфу) – отношение долгосрочных источников (собственных и заемных) к итогу баланса.

Следует отметить, что постатейная разбивка баланса при анализе финансового состояния предприятия предусмотрена только для раздела «Оборотные активы», который, как правило, является самым объемным и разнородным. Чтобы охарактеризовать его структуру, необходимо учесть еще два коэффициента:

- коэффициент промежуточной ликвидности (Кпл) – отношение оборотных активов за вычетом запасов (З) к краткосрочным обязательствам;
- коэффициент абсолютной ликвидности (Кал) – отношение денежных средств (ДС) к краткосрочным обязательствам.

Ориентируясь на минимальные «нормативы» коэффициентов, можно легко определить структуру «правильного» баланса с помощью табл. 1.

Таблица 1

Структура «правильного» баланса, характеризующая допустимую рискованность деятельности предприятия

Раздел, статья	Удельный вес раздела в итоге баланса	Пояснение к расчету
СК	50% и выше	«Норматив» Ка составляет 0,5
ДО	20% и выше	«Норматив» Кфу составляет в среднем 0,7, а Кфу можно представить как сумму Ка и удельного веса ДО
КО	30% и ниже	При известных удельных весах СК и ДО удельный вес КО определяется по остаточному принципу
ОА	60% и выше	«Норматив» Ктл составляет 2, известен удельный вес КО
З	24% и ниже	«Норматив» Кпл составляет 0,8
ДС	10% и выше	«Норматив» Кал составляет 0,2
ДЗ и пр.	26% и выше	Определяется по остаточному принципу
ВА	40% и ниже	При известном удельном весе ОА удельный вес ВА определяется по остаточному принципу

На первый взгляд, задача определения допустимой рискованности деятельности предприятия решена. Однако на самом деле следование предприятия «нормативам» финансовых коэффициентов порождает ряд проблем. Эти проблемы не являются сложными в решении, но их игнорирование приводит к неверной интерпретации результатов анализа финансового состояния.

Первая проблема – необоснованность использования формулировки «норматив финансового коэффициента». Норматив – это директивный показатель, его применение обязательно для всех субъектов, которым он предписан. По уровню формирования нормативы подразделяются на внешние и внутренние. На федеральном уровне в РФ внешние нормативы финансовых коэффициентов для предприятий не установлены. В действующих нормативных актах, регламентирующих анализ финансовой отчетности, приводится порядок расчета коэффициентов, но не их обязательные значения. (Иная ситуация характерна, например, для коммерческих банков, где действуют внешние, обязательные экономические нормативы, закрепленные Инструкцией № 110-И ЦБ РФ.) Внутренние нормативы финансовых коэффициентов устанавливаются не всеми предприятиями и часто имеют характер эталонных значений, т.е. тех, которые являются образцами для сравнения, основой для поиска новых управленческих решений в сфере финансов. В качестве эталонных значений обычно выступают:

- значения, имеющие непосредственное отношение к предприятию – фактически достигнутые; рассчитанные по финансовым бюджетам (планам);
- значения, не имеющие непосредственного отношения к предприятию – среднеотраслевые значения; значения, наблюдаемые у основных конкурентов или лидеров отрасли.

Общие «нормативы», заимствованные из учебно-методической литературы, используются гораздо реже.

Вторая проблема – универсальность «нормативов» финансовых коэффициентов. Единые «нормативы» уравнивают предприятия между собой, «стригут» их «под одну гребенку». «Нормативы», использованные в табл. 1, попали в Россию в начале 90-х годов XX в. из стран с развитой рыночной экономикой, где были определены гораздо раньше по результатам эмпирических исследований, проводимых, преимущественно, в условиях американской экономики. Но больше временных и национальных отличий настораживает «универсальность» «нормативов», т.е. игнорирование специфики деятельности предприятий, обусловленной их многообразием, – принадлежностью к разным отраслям, прохождением разных стадий жизненного цикла, разными масштабами деятельности, разным отношением собственников и менеджмента К РИСКУ (разной финансовой политикой)! Пренебрежение этими факторами превращает единую, «правильную» структуру баланса в подобие «Прокрустова ложа» для бухгалтера.

Третья проблема – фиксация в «нормативах» только минимально рекомендуемых значений коэффициентов. Это означает, что предприятиям следует, реализуя принцип «чем выше финансовые коэффициенты, тем лучше», всемерно снижать долю внеоборотных активов и наращивать долю собственного капитала. Однако теория и практика финансового менеджмента опровергают это утверждение. Так, доля внеоборотных активов, прежде всего, определяется отраслевой принадлежностью предприятия (например, фондоемкостью). Кроме того, основные средства рассматриваются кредитором как более привлекательный предмет залога по сравнению с оборотными средствами. В конце концов, ликвидность активов считается показателем, обратным рентабельности активов. Наименее ликвидные активы – это внеоборотные активы, которые являются одновременно и наиболее рентабельными, поскольку

позволяют предприятию осуществлять операционную деятельность и зарабатывать операционную прибыль. Недоиспользование заемного потенциала генерирует для предприятия более серьезные проблемы – ограничение темпов роста бизнеса и его стоимости, высокую цену капитала, обострение конфликта интересов «собственник–менеджер», повышение интереса к компании со стороны рейдеров, ухудшение восприятия фирмы инвесторами (демонстрация боязни обязательств, т.е. неуверенности инсайдеров в будущем фирмы). Поэтому слишком высокая ликвидность и финансовая устойчивость («короткие» активы при «длинных» пассивах) создают угрозу доходности.

Низкая ликвидность и финансовая устойчивость («длинные» активы при «коротких» пассивах) создают угрозу реализации риска неплатежеспособности. Общеизвестно, что внеоборотные активы являются генератором операционного риска предприятия, поскольку медленно превращаются в денежные средства и требуют существенных постоянных издержек, связанных с начислением амортизации и поддержанием техники в работоспособном состоянии. Высокая доля краткосрочных обязательств ассоциируется с высоким финансовым риском в связи с обязательностью процентных выплат и сложностью постоянного возобновления (рефинансирования) долгов. Многие собственники и менеджеры российских фирм имеют приоритет доходности над риском, который находит отражение и в структуре баланса – «длинные» активы при «коротких» пассивах как способ максимизации отдачи на вложенный капитал.

Использованием дифференцированных эталонных значений финансовых коэффициентов эту проблему, в отличие от предыдущих проблем, не решить. Снять ее может только трактовка показателей ликвидности и финансовой устойчивости как показателей рискованности деятельности фирмы. Тогда необходимым становится определение допустимых границ риска, например, путем установления границ существенности для отклонений фактических значений коэффициентов от эталонных, возможно, среднеотраслевых значений.

Четвертая, и главная, проблема – по результатам сравнения фактических значений коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости с эталонными значениями в принципе **невозможно сделать вывод о хорошем или плохом финансовом состоянии предприятия**, поскольку отношение к риску является субъективным и само по себе не может быть хорошим или плохим. Именно поэтому низкие (меньше «нормативов») значения коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости не говорят о ПЛОХОМ финансовом состоянии – они позволяют констатировать только наличие относительно высоких рисков деятельности предприятия! Часто оно идет на эти риски осознанно, планируя получение высокой доходности. Напротив, высокие фактические значения коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости (выше «нормативов») не могут являться основанием для вывода о ХОРОШЕМ финансовом состоянии, поскольку вполне возможно, что результативность деятельности такого предприятия оставляет желать лучшего. Поэтому фактические значения коэффициентов ликвидности и финансовой устойчивости (показателей рискованности) следует сопоставлять не только с их эталонными значениями, но и с фактическими и эталонными значениями коэффициентов оборачиваемости и рентабельности (показателей результативности).

Характер финансового состояния при таком подходе можно определить с помощью табл. 2.

Таблица 2

Матрица для оценки финансового состояния предприятия (ФС)

Финансовые коэффициенты и их уровень относительно эталонных (среднеотраслевых) значений		Результативности		
		Низкий	Нормальный	Высокий
Рискованности	Низкий	Консервативное управление	Скорее хорошее ФС	Хорошее ФС
	Нормальный	Скорее плохое ФС	Нормальное ФС	Скорее хорошее ФС
	Высокий	Плохое ФС	Скорее плохое ФС	Агрессивное управление

Для формирования окончательного вывода о финансовом состоянии следует по возможности учесть наличие на предприятии неработающих активов и просроченных обязательств с использованием объемных и временных показателей, что позволит частично нейтрализовать недостатки финансовой отчетности как информационной базы анализа.

Предложенный подход к интерпретации результатов анализа финансовой отчетности помогает преодолеть противоречия между результатами внешней и внутренней оценки финансового состояния предприятий, способствует гармонизации науки и практики финансового менеджмента.

Литература

1. Баранов П.П. Концепция достоверности финансовой отчетности: генезис и современное состояние // Вестник НГУЭУ. 2011. № 1. С. 157–168.
2. Прохно Ю.П., Баранов П.П., Лунева Ю.В. Теоретические и практические аспекты оценки предприятия-заемщика коммерческим банком // Деньги и кредит. 2004. № 7. С. 46–49.
3. Устинова Я.И. Концепция достоверного и добросовестного взгляда на бухгалтерскую информацию: российская теория и практика // Аудит и финансовый анализ. 2010. № 1. С. 32–40.

Bibliography

1. Baranov P.P. Konceptcija dostovernosti finansovoj otchjotnosti: genezis i sovremennoe sostojanie // Vestnik NGUJeU. 2011. № 1. P. 157–168.
2. Prohno Ju.P., Baranov P.P., Luneva Ju.V. Teoreticheskie i prakticheskie aspekty ocenki predpriyatija-zaem-wika kommercheskim bankom // Den'gi i kredit. 2004. № 7. P. 46–49.
3. Ustinova Ja.I. Konceptcija dostovernogo i dobrosovestnogo vzgljada na buhgalterskuju informaciju: rossijskaja teorija i praktika // Audit i finansovyj analiz. 2010. № 1. P. 32–40.