

Ликвидность – как её анализировать, и о чём говорят результаты.

Денис Климов, moby_d@ukr.net

«Нафига?»

*«Агата Кристи»,
маленький кусочек песни
о потерявшихся людях-кораблях,
которые так и не смогли найти смысл бытия.*

Ликвидность, как много в этом слове! Так хочется начать статью...

Ведь если собраться с мыслями, сесть, взять в руки чашку крепкого кофе и постараться мобилизовать всё, что мы знаем о финансовом анализе предприятия, то нет, наверное другого такого понятия, которое не мусолилось бы каждым из аналитиков от вузовской скамьи и до самого заката карьеры, как ликвидность. Вроде бы простая формулировка термина: «способность предприятия в силу своих возможностей, то бишь активов и результатов деятельности погашать задолженность». Ан нет, ломают себе голову учёные мужи, ведут раскопки в архивах человеческой мысли, изводят кипы продукции бумажной отрасли.

Ещё на заре нашей жизни нас учили – ликвидность анализируют двумя основными способами: методом оценки ликвидности баланса и путём расчёта финансовых показателей, то есть всё сравнительно просто – разбил активы и пассивы на 4 группы (А (1-4), П (1-4)), попеременно сравнивал между собой, рассчитал три показателя, выводы сделал поаккуратнее – и анализ готов! Так, в принципе, и поступают большинство банков, аудиторских фирм, даже консалтинговых контор – в книжке это написано, а дальше и залазить незачем – лень, да и «не шибко мы умные».

Вот так и получается, что не понимая сущности описываемых процессов, не зная, иной раз, даже, что именно такое мы рассчитываем, заглядывая в книжку и цитируя оттуда записываем в отчёте «показатель общей ликвидности равен 2,1, что свидетельствует о способности предприятия рассчитаться со всеми своими кредиторами». А напоследок ещё и рубим «то есть предприятие ликвидно»...

Грустно... Так, во многих банках над финансовым анализом потенциальных заёмщиков работают практиканты, многие финансовые директора ни во что не ставят фин. анализ – «что-то считала, ничего не поняла, всё это ни к чему» (из слов финансового директора одной крупной украинской корпорации).

Вполне рационально возникают три вопроса:

1. Зачем этому нас учили.
2. Что мы считаем.
3. Как это использовать.

Вот и начнём по порядку. Зачем? Это зависит от того, где Вы работаете. Например, Вы работник кредитного отдела банка: «Куда дать в долг деньги таким образом, чтоб возможно было вернуть их обратно». То есть ваш статус к анализируемой компании – кредитор. Если же вы сотрудник инвестиционной компании, то смотрите на предприятие глазами потенциального собственника и в данном случае для Вас важно «Будет ли предприятие способно работать при определённых условиях его кредитования», то есть наряду с основным вопросом рентабельности проступает аспект жизнеспособности объекта инвестиций. Особый вариант – Вы аудитор, консультант или финансовый директор, тогда Вашей целью становится написание рациональных рекомендаций по улучшению финансового состояния анализируемого объекта.

Таким образом, «зачем» у каждого из нас разные – кому лишь вложить на короткое время да ещё под залог, а кому – глубоко влезть в механизм функционирования. Поэтому и вопрос «что мы считаем» следует ставить для каждого немножко по своему.

А для начала зароемся в анналы вузовского бытия и припомним, что же это такое мы изучали на такой дисциплине, как финансовый анализ?

1. Анализ ликвидности баланса.

Согласно этому методу активы и пассивы разбиваются на группы соответственно ликвидности (способности обращаться в денежную форму и срочности. Группы таковы:

Активы	Пассивы
A1 - наиболее ликвидные активы: суммы по всем статьям денежных средств, краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).	П1 - наиболее срочные обязательства — кредиторская задолженность, займы для работников, другие краткосрочные пассивы.
A2 - активы, которые быстро реализуются — дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, и прочие оборотные активы.	П2 - краткосрочные пассивы — краткосрочные кредиты банков и прочие займы, со срочностью не более 12 месяцев после отчетной даты.
A3 - активы, которые медленно реализуются - производственные запасы, незавершенное производство, долгосрочная дебиторская	П3 - долгосрочные пассивы — долгосрочные кредиты банков, заемные средства и прочие долгосрочные пассивы
	П4 - Постоянные пассивы — собственный капитал.

задолженность, готовая продукция, товары. А4 - активы, которые тяжело реализуются — это активы, предназначенные для использования в хозяйственной деятельности на протяжении продолжительного периода времени.	
---	--

В результате разбиения, сравнения и изучения динамики строим такую таблицу:

Таблица анализа ликвидности баланса.

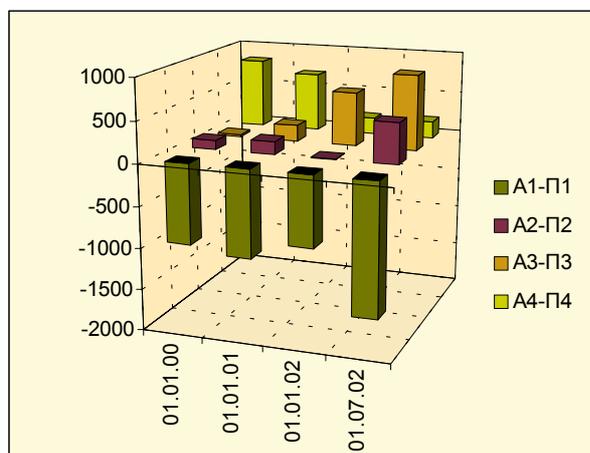
Активы	Начало периода	Конец периода	Изменение	Пассивы	Начало периода	Конец периода	Изменение	Платёжный излишек (дефицит)	Начало периода	Конец периода	Изменение
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
A1				П1							
A2				П2							
A3				П3							
A4				П4							
Баланс				Баланс				-	-	-	-

Идеально ликвидным балансом принято считать баланс, для которого выполняются такие неравенства: $A1 \geq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$, то есть актив определённой ликвидности должен покрывать пассив соответствующей срочности, таким образом группы А1, А2, А3 «занимают» определённую сумму из А4, набирая потенциал погашения долгов (то есть часть оборотных активов обеспечивается собственным капиталом).

Гипотетические данные

Показатель		01.01.00	01.01.01	01.01.02	01.07.02
Объёмы определённых групп активов и пассивов	A1	6.00	3.90	8.40	2.90
	A2	108.00	155.80	8.30	490.90
	A3	27.00	198.30	646.90	905.80
	A4	2904.00	2776.20	10204.30	10217.70
	П1	976.00	1058.50	859.30	1601.90
	П2	0.00	0.00	0.00	0.00
	П3	0.00	0.00	0.00	0.00
Отклонения от предыдущего значения	A1		-2.10	4.50	-5.50
	A2		47.80	-147.50	482.60
	A3		171.30	448.60	258.90
	A4		-127.80	7428.10	13.40
	П1		82.50	-199.20	742.60
	П2		0.00	0.00	0.00
	П3		0.00	0.00	0.00
Платёжный дефицит (излишек)	A1-П1	-970.00	-1054.60	-850.90	-1599.00
	A2-П2	108.00	155.80	8.30	490.90
	A3-П3	27.00	198.30	646.90	905.80
	A4-П4	835.00	700.50	195.70	202.30
Отклонение платёжного дефицита (излишка) от предыдущего значения	A1-П1		-84.60	203.70	-748.10
	A2-П2		47.80	-147.50	482.60
	A3-П3		171.30	448.60	258.90
	A4-П4		-134.50	-504.80	6.60

Если периодов несколько, то аналитическую таблицу удобно из горизонтального положения перевести в вертикальное, а результат вычисления платёжного дефицита (остатка) показать с помощью трёхмерной столбиковой диаграммы. Не правда ли, красиво?



2. Метод расчёта финансовых коэффициентов.

Как и в других направлениях анализа, коэффициенты тут представляют собой отношение одних статей баланса (групп статей) к другим. При анализе ликвидности в знаменателе размещают результат сложения всех статей краткосрочной задолженности или же (согласно украинскому законодательству) 4-ю группу пассива баланса (ПСБО 2) – попросту П1+П2, в числителе – сумму активов выше определённой степени ликвидности (таблица).

Показатель	Порядок расчёта	Экономический смысл показателей
Абсолютной ликвидности (мгновенной)	$\frac{A1}{П1+П2}$	Показывает, какую часть краткосрочной задолженности предприятие готово погасить мгновенно либо в течении двух-трёх дней (реализация ценных бумаг).
Быстрой ликвидности (промежуточной, суровой)	$\frac{A1+A2}{П1+П2}$	Отображает способность предприятия рассчитываться с кредиторами в ближайшем будущем – около 1 мес. (возвращение дебиторской задолженности или её реализация).
Общей ликвидности	$\frac{A1+A2+A3}{П1+П2}$	Свидетельствует о способности предприятия рассчитываться со своими кредиторами путём превращения в денежную форму всех оборотных активов.

Этим показателям приписываются так называемые нормативные значения, то бишь «безопасные», свидетельствующие что у предприятия все дела «ок», и ликвидность на приемлемом уровне. Причём довольно отличающиеся у различных гуру финансового анализа.

Показатель	Нормативное значение
Абсолютной ликвидности (мгновенной)	≈0,2
Быстрой ликвидности (промежуточной, суровой)	≈ 0,6-1,5
Общей ликвидности	≈1,5-2

Ну что, вспомнили? Теперь стоит немножко отдохнуть, может Кафку в оригинале полистать, поразмышлять о превратностях жизни, а лучше всего – хоть немножко поделаться вид, что работаете, а то шеф может что-то заподозрить и даже приподнимется на пару секунд из кресла дабы уличить Вас в недобросовестном отношении к исполняемым Вами обязанностям. А я ещё чашечку кофе сооружу.

Ну что, родные и близкие не претендуют на такое же место в вашей жизни, как компьютер? Шеф не мечет в Вас взгляды Перуна-громовержца? Тогда будем продолжать. И для этого немного абстрагируемся от таких слов как «ликвидность», «погашение» и «срочность» и вспомним самые основы финансового анализа, придём к такому понятию как «собственный оборотный капитал» - очень и очень пригодится в дальнейшем. Помните такое?

Если нет, напоминаю – это та часть оборотных активов, которая профинансирована за счёт собственного капитала, то есть разница между оборотными активами и заёмными средствами. Или же собственный капитал минус необоротные активы, или же баланс минус необоротные активы минус краткосрочные пассивы, или же ещё один из сотни способов. Нарисуем.

	Активы	Пассивы
	Необоротные активы	Собственный капитал
Собственный оборотный капитал	Оборотные активы	Заёмные средства

Теперь дальше, точнее немного назад, ещё точнее - к предыдущему вопросу, «Зачем нас этому учили?». Господин банкир, скажите мне пожалуйста, имеет ли для Вас значение оборотного капитала фирмы после того, как Вы выдали ему краткосрочный кредит? Нет, для Вас главное, чтоб он был, то есть чтоб собственные оборотные средства присутствовали, и их расчётное значение не было равно числу, что меньше 0, отрицательному. Тогда все оборотные активы покрывают все краткосрочные пассивы и вы в состоянии результативно требовать от вашего дебитора погашения задолженности. Для вас же, господин финансовый директор или стратегический инвестор, дело на неотрицательности собственного оборотного капитала не заканчиваются, а только начинаются...Стоп! Без дальнейших рассуждений, без проработки мыслей дальше, пока Вы имеете возможность либо соглашаться со мной либо нет... Или отложите статью... Но последнее делать не советую – можете многое потерять.

Следующим нашим шагом попробуем осуществить здоровую критику существующих методик. То есть возьмёмся за голову двумя руками и начнём думать, долго и напряжённо, чтоб потом дать ответ: что

здесь не так? Получается?

Итак, метод анализа ликвидности баланса.

Первое, что мне бросается в глаза, человеку с банковским и финансовым образованием (вот какой я умный и хороший), так это вопрос о срочности – что и куда относится, иными словами какие активы и пассивы к чему относить, к какой группе.

Для того чтоб разобраться придется прошерстить весь баланс сверху донизу (советую взять его в руки), останавливаясь на каждом пунктике и подробно его обсматывая, пожонглировав мыслями определиться либо не определиться (что за смешки в строю?) – как сортировать.

Итак, актив, необоротные активы.

Самыми первыми строчками в балансе украинские законодатели размазали самое непонятное, что можно было найти в активах – необоротные активы. Относить их к определённой группе нужно в зависимости от того, что они из себя представляют. Если это купленные нематериальные, то есть дают право Вам, точнее, субъекту, который баланс вам подложил (так хитро и подло), использовать то или иное достижение человеческой мысли в качестве «незримого орудия труда» (не путать с лопатой в траве тёмной ночью), то никоим образом вы реализовать их не сможете. Диагноз – А4. Совсем другой случай – если у вас права есть добытые кровью и потом бессонных ночей ваших сотрудников, и вы можете получить некоторую сумму, продав эти активы. Тут смотрим, насколько быстро мы сможем это сделать – может даже в А1 отнести их можно – если «Кока-Кола» шпионов засылает узнать о Вашем способе фильтрации воды.

Незавершённое строительство – однозначно вроде бы А4... Ан нет, спустимся с небес на землю, то бишь, отойдём от баланса к реалиям – если это недостроенный магазинчик где-нибудь поближе к центру Киева, да ещё материалы при постройке неплохие использовались, да ещё дизайн, как говорил мой однокурсник «в порядке»? «Голкнуть» (опять выражение однокурсника) его нечего делать. Другой случай – «недостройки» производственных площадей в десятке километров от Житомира, «недоукладки» асфальта, и прочая обыденщина балансов госпредприятий и нерентабельников. Вот и жёсткий удар по представлению о работе финансового аналитика... Ещё на заре, не столь уж далёкой, своих трудовых героических поступков, я, получивший диплом бакалавра, полный надежд относительно своего будущего, искал работу, которая мне бы понравилась... Сам твёрдо решил, что она будет связана с финансовым анализом, помнил чувство эйфории при первых «вскрытиях» коэффициентами балансов: «Ага, неликвиден ты да и финансовая устойчивость у тебя не очень!». И что же... Мечты тают быстрее, чем рождаются, хоть и намного больнее. Основная задача аналитика – искать информацию, добывать её всевозможными правдами и неправдами, «не щадя живота своего». Так что не спрашивайте «а как узнать?», а узнавайте побольше – требуйте приложений, расшифровок, спросите, в конце концов, у владельца, поинтересуйтесь, не поленитесь, чем больше вы знаете, тем более верны ваши выводы (кроме тех случаев, когда знаете Вы только то «что нужно» по мнению клиента)

Далее, что там у нас... Основные фонды – та же самая ситуация - чем больше знаем, тем лучше, может быть они сейчас на рынке спросом пользуются, может дефицит какой на эти швейные машинки есть – обратитесь к маркетологу, сами поищите... А пока – А4.

Постепенно проявляется, к чему я веду? Да, правильно, к тому, что исходным для вас должен стать подход «информация есть любая, и сколько угодно, анализировать можно что хочешь, а вот потом, при недостатке мы сужаем понятие достоверности результатов анализа, настолько, насколько позволяет, точнее требует, отсутствие определённой информации. Это уже вопрос стратегии финансового анализа, вопрос для стороннего наблюдателя бессмысленный, но иной раз очень важный для специалистов, профи (вон сколько статей о рыночной оценке компании наворочено).

Далее можно продолжать выдавать почти полностью аналогичные мысли, лишь с некоторыми отличиями, касающихся именно вида активов. Я думаю, что вы и сами способны теперь будете разобраться что к чему... Относить, в смысле, что к чему. Но на некоторых статьях хотелось бы остановиться несмотря на Ваши незаурядные способности.

Запасы. Запасы, насколько вы знаете, могут быть нормативными либо ненормативными, лежалыми либо качественными, востребованными, либо на рынке их «бери - не хочу». Ну и как всё это намиксовать, наложить одно на другое? А вот как можете – так и распределяйте по группам. Я бы посоветовал так – отдельно нормативные, пусть кое-где и лежалые запасы – в А4 – первое предприятие, которое нормально функционирует продавать незачем, потом снова закупать придётся, Прочие лежалые – тоже (попробуй такие реализуй), из тех, что остались «убираем» в А4 те, которые реализовать не можем на рынке (тут бы неплохо посмотреть было, как быстро они к производству подойдут, если незначительное повышение норматива – то ничего страшного – в А3 пойдут). Остальные – А3.

Векселя. Эх, как хорошо всё шло до принятия злополучного закона, который Картотеку вторую «убил». Разъясняя, до того страшного для вексельного оборота события многие векселя можно было реализовать в сроки, которые были необходимы для оформления банком договора учёта векселей или документов, сопровождающих куплю продажу. Некоторые российские учебники писатели рекомендуют эти векселя относить к А1, даже открывая украинские пособия можно увидеть подобное мнение. Поэтому опять – думайте, А1, А2 или, не приведи Бог, даже А3.

Дебиторская. Плакать хочется. Если с дебиторкой по расчётам можно разобраться с чистым сердцем скинув их, эти расчёты, в А2, то суммы, которые нам должны за поставленные товары работы и

услуги - сплошная головная боль. Чтоб не сильно вдаваться в подробности, скажу – не верьте балансу – там Вам необходимую сумму резерва сомнительных долгов не покажут. Было бы неплохо запросить расшифровку дебиторов и кредиторов, да каждого из них на платёжеспособность проанализировать – очень полезная штука... А если данных нет, и добраться к ним окольными путями невозможно – А2. Цессия, одним словом, «от цессии до цессии живут дебиторы весело», перефразируя студенческую поговорку.

Держитесь, господа, заканчиваем. Краткосрочные финансовые инвестиции. Принято в А1. Ну принято, так принято, но посмотрите, чтоб это не «мусорные» акции арнаульской свинофермы были – за бесценку не продашь.

Добрались до третьего раздела актива, последнего, коронного, завершающего. Доходы будущих периодов. Советую поступить так – втисните это дело в А4 и не думайте о происхождении этих доходов, вернуть их всё равно не удастся, а вот если они появятся реальными активами через срок менее 12 мес. – пишите в А2, считайте их дебиторской задолженностью.

Закончили... Ух... Ну что ж, спрашивайте, знаю, вопросы есть. Буду угадывать и отвечать.

Первое. Я с уважением отношусь к тем, кто пишет книги по финансовому анализу хотя бы за усидчивость – мне её почему-то не хватает (наверное больно молод), и я не рублю красивую систему разброски, которой меня учили. Нет, я её лишь подтверждаю. И в этом подтверждении продвинусь ещё дальше. Опять посмотрим на нашу аудиторию читателей – пользователей такого приложения системы «Финансы» как «Финансовый анализ» множество – и всем что-то нужно. И каждому нужно что-то своё. Поэтому я скажу: не верьте всему, что прочитали выше. Да. Подумайте сами и создайте свою систему «разброски», которая отвечала бы вашим запросам. Отдельное пожелание банкирам – помните, что чем короче предполагаемый кредит, тем меньшую роль играют в вашей системе соотношения высших порядков, смотрите более пристально на дебиторскую задолженность.

Второе. Что делать, если информации нет. Ну что ж в этом случае вычёркивать приходится довольно много, пользуйтесь стандартной системой сортировки по группам, но постарайтесь наложить на неё отраслевую специфику – сядьте, и подумайте, что там может быть за готовая продукция, пользуется ли она спросом, из чего эту готовую продукцию делают и как быстро, постарайтесь прикинуть с помощью данных отчёта о финансовых результатах нормативы запасов (и не делите просто материальные затраты на 12 месяцев – сезонность во многих отраслях – вещь непоколебимо важная), то есть максимум информации, что есть у вас по отрасли должен стать минимумом доп. сведений к балансу. Просто не ленитесь!

Третье. Самое болезненное. Это повторение первого. То есть проблемы что именно куда именно бросать, и самое главное – по какой цене, то есть какую сумму. Ведь, как известно, при необходимости реализовать актив, его стоимость уменьшается пропорционально срочности его реализации – чем быстрее, тем дешевле. Вот и думай себе, господин финансовый аналитик, какую сумму поставить – балансовую или реальную, а если реальную – то какую?

Ладно, более подробно далее, а пока рассмотрим пассивы. Тут, вроде бы, проще, не от нас же зависит, отдавать всё равно деньгами надо. Хотя... Если можно не деньгами, то можно просчитать и эту возможность.

В группировке пассива баланса банка основной вопрос встаёт только насчёт отнесения той или иной задолженности к определённой группе – так, если известна информация о кредитах предприятию, то кредиты, срок уплаты по которым уже не за горами, с полной уверенностью можно относить к П1, кредиты же, основная сумма по которым должна уплачиваться через несколько месяцев – к П2. Опять же, долгосрочные кредиты свою «долгосрочность» утрачивают с течением времени. Также, если в СМИ проскакивает информация об обещаниях менеджмента выплатить определённую сумму собственникам, то её поближе к дате начисления можно расценивать как задолженность акционерам и относить к П1 вместо П4 (как нераспределённую прибыль). Опять предвижу вопрос об источниках информации – где достать информацию? Уже упоминалось о СМИ

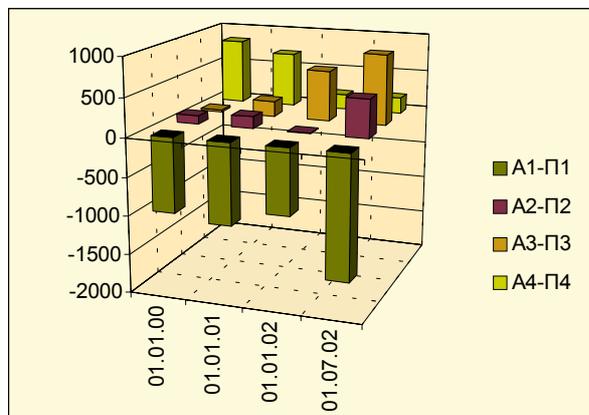
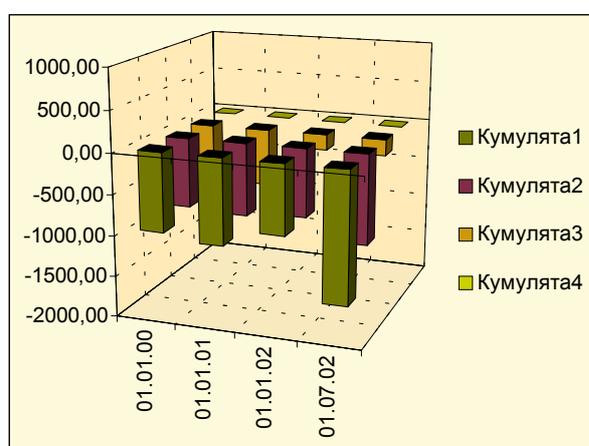
При оценке пассивов также необходимо из принципа разумной классификации, то есть оценивать такую характеристику пассивов как «срочность» по срочности, а не по бухгалтерским отчётам.

Теперь перейдём к самому процессу сравнения. Открывая почти каждый учебник по финансовому анализу видим примеры таких выводов: «Краткосрочные пассивы по сумме превышают активы, которые быстро реализуются, что говорит о неспособности предприятия рассчитываться с кредиторами во временных рамках до 1 мес.». При этом у предприятия наблюдается значительное превышение абсолютно ликвидных активов над наиболее краткосрочными обязательствами. То есть имеет место минус самой методики оценки ликвидности баланса. В этом случае хотелось бы порекомендовать метод оценки ликвидности из немножко другой сферы финансового анализа – банковского. Действительно, если банкам в силу как законодательных аспектов, так и по причине необходимости постоянно поддерживать платёжеспособность для сохранения имиджа, приходится работать с формированиями такого соотношения активов и пассивов, которые говорили бы о ликвидности банка, то почему бы и остальным субъектам хозяйствования не обратиться с их опытом. При оценке срочной ликвидности в банках употребляют во многом аналогичный метод, так называемый GAP-анализ, который строится на сравнении сумм активов и пассивов в одних и тех же временных корзинах, причём отличие этого метода заключается от описанного ранее метода сравнения групп активов и пассивов тем, что он предполагает расчет кумулятивного ГЭПа.

Корзина	Активы	Пассивы	GAP (Активы - Пассивы)	Кумулятивный GAP
1	2	3	4	5
1	A1	П1	$GAP1=A1-П1$	$κGAP1=GAP1$
2	A2	П2	$GAP2=A2-П2$	$κGAP2=GAP2+κGAP1$
....				
n	An	Пn	$GAPn=An-Пn$	$κGAPn=GAPn+κGAPn-1$

То есть сравнивается не только отдельно каждая группа, но и сумма групп, что погашаются ранее некоторой определённой даты. Это и понятно, ведь более «длинные» займы могут погашаться за счёт поступления менее срочных активов (чего не скажешь об обратной ситуации). Ах, вот к чему всё это шло – к финансовому планированию – скажете Вы. Нет, вовсе нет, с планированием сроков получения задолженности, объёмов реализации продукции, расчётов с поставщиками это действительно имеет наитеснейшее отношение – а как же не иметь, ведь именно способность рассчитываться вовремя и в полном объёме мы и оцениваем. Но планирование – это детище внутреннего учёта, мы же, внешние аналитики не имеем к нему доступа, поэтому лишь приблизительно можем проанализировать эту характеристику предприятия.

Показатель		01.01.00	01.01.01	01.01.02	01.07.02
Объёмы определённых групп активов и пассивов	A1	6.00	3.90	8.40	2.90
	A2	108.00	155.80	8.30	490.90
	A3	27.00	198.30	646.90	905.80
	A4	2904.00	2776.20	10204.30	10217.70
	П1	976.00	1058.50	859.30	1601.90
	П2	0.00	0.00	0.00	0.00
	П3	0.00	0.00	0.00	0.00
	П4	2069.00	2075.70	10008.60	10015.40
Отклонения от предыдущего значения	A1		-2.10	4.50	-5.50
	A2		47.80	-147.50	482.60
	A3		171.30	448.60	258.90
	A4		-127.80	7428.10	13.40
	П1		82.50	-199.20	742.60
	П2		0.00	0.00	0.00
	П3		0.00	0.00	0.00
	П4		1099.70	7932.90	6.80
Платёжный дефицит (излишек)	A1-П1	-970.00	-1054.60	-850.90	-1599.00
	A2-П2	108.00	155.80	8.30	490.90
	A3-П3	27.00	198.30	646.90	905.80
	A4-П4	835.00	700.50	195.70	202.30
Кумулятивный платёжный излишек (дефицит)	Кум.1	-970.00	-1054.60	-850.90	-1599.00
	Кум.2	-862.00	-898.80	-842.60	-1108.10
	Кум.3	-835.00	-700.50	-195.70	-202.30
	Кум.4	0,00	0,00	0,00	0,00
Отклонение платёжного дефицита (излишка) от предыдущего значения	A1-П1		-84.60	203.70	-748.10
	A2-П2		47.80	-147.50	482.60
	A3-П3		171.30	448.60	258.90
	A4-П4		-134.50	-504.80	6.60



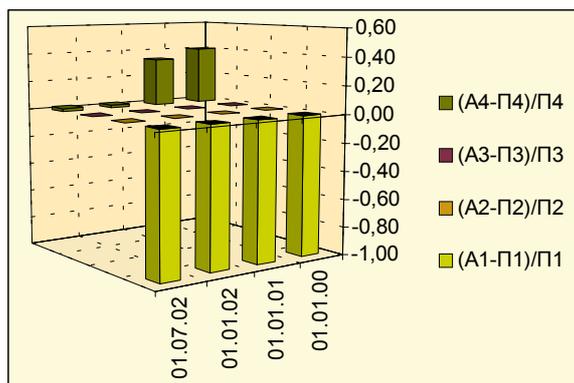
На конкретном примере видно, что предприятие, о котором ранее говорилось бы, что «быстро реализуемые активы превосходят краткосрочные пассивы» ($A2 > П2$), а «медленно реализуемые активы больше долгосрочных пассивов» ($A3 > П3$), то есть баланс «не абсолютно ликвиден», то теперь вывод однозначен – предприятие с высокой степенью вероятности может испытывать проблемы с ликвидностью. Более того, отрицательные значения всех кумулятивных излишков говорят, что оборотные активы финансируются исключительно за счёт краткосрочных пассивов, то есть у предприятия отсутствуют собственные оборотные средства.

Далее. Господа банкиры, позвольте вас спросить, что вы оцениваете во время проведения финансового анализа предприятия? Правильно, возможность возвращения кредита вовремя и полностью. Так почему же, извините, для оценки вы берёте балансы за отчётный период, и никаким образом не пытаетесь изменить их, подводя к той ситуации, когда кредит уже выдан, иными словами, почему вы оцениваете предприятие в той ситуации, когда оно ещё не располагает пассивами в виде вашего (вашего

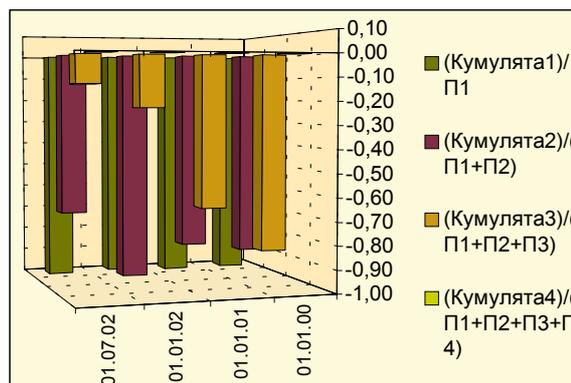
банка) кредита и соответствующими по сумме оборотными либо необоротными активами. Ведь редко теперь можно найти банк, который не требует от заёмщиков при оценке кредитоспособности бизнес-план, где подробно описаны направления размещения в активы кредитных средств, Вы же самостоятельно составляете планы погашения. Вот так и получается, что даже банки, которые заботятся о качестве своего кредитного портфеля (с целью поддержки рейтинга банка и уменьшения отчислений в резервы под сомнительную задолженность) при оценке кредитоспособности по установленной методике до выдачи кредита получают результат «стандартная», а спустя всего месяц – при пересчёте интегрального показателя по всё той же методике (!!!) – к субстандартной, а то и , не приведи Бог – к сомнительной! Так что, повторю ещё раз, – данные перед анализом заслуживают не меньшего внимания, чем результаты анализа, ведь они – основа. Что сидите в текст уставившись – а ну, за Эжсель взялись да проверили парочку заёмщиков. А ещё лучше –подумали над статейкой – и в отдел методологии – там, по-моему, зарплата повыше.

Вернёмся к нашим баранам, то есть методу оценки ликвидности баланса. Рассчитали мы размеры разрывов, кумулятивных и простых, посмотрели пристально на их значения и что же? А ничего.. Ведь просто размеры сумм превышения определённых групп активов над соответствующими группами пассивов ничего не дают аналитику кроме своего отрицательного или положительного значения. Для более точной оценки необходимо оценить, насколько значения этих показателей влияют на способность погашать задолженность, то есть перевести расчёты из качественного аспекта в количественный. Для этого просто рассмотрим отношения платёжных излишков (дефицитов) к соответствующим группам пассивов.

Показатель	01.01.00	01.01.01	01.01.02	01.07.02
(A1-П1)/П1	-0,99	-1,00	-0,99	-1,00
(A2-П2)/П2	-	-	-	-
(A3-П3)/П3	-	-	-	-
(A4-П4)/П4	0,40	0,34	0,02	0,02
(Кумулята1)/П1	-0,99	-1,00	-0,99	-1,00
(Кумулята2)/(П1+П2)	-0,88	-0,85	-0,98	-0,69
(Кумулята3)/(П1+П2+П3)	-0,86	-0,66	-0,23	-0,13
(Кумулята4)/(П1+П2+П3+П4)	0	0	-1,136E-16	1,135E-16



Относительные платёжные излишки (дефициты)



Относительные кумулятивные платёжные излишки (дефициты)

Итак, согласно полученным данным, мы видим, что относительный платёжный дефицит по всем сравниваемым группам (как кумулятивный, так и некумулятивный) свидетельствует о значительной степени превышения пассивных статей ниже определённой срочности над активами ниже определённой группы ликвидности, однако с течением времени ситуация улучшается (уменьшаются группы разрывов).

Ну что, перерыв на обед? Пойду-ка я под Arhex Twin съем пищу – может пару умных мыслей заглотну с кетчупом, там, в столовой, много кандидатов и докторов вертится – не подскажут ли несколько идейек?...

Итак, с сытым желудком и свежей головой возьмёмся за всё, о чём недоговорили – как оценить ликвидность с помощью рассчитанных показателей, то есть какими должны быть эти кумулятивные и не очень показатели. Для этого нам придётся оторваться от метода оценки ликвидности баланса и посмотреть на другой, основной, в принципе, метод, - расчёта финансовых коэффициентов.

Давайте разберёмся, почему именно такие значения показателей приписываются им в качестве нормативных. Первым у нас идёт коэффициент ликвидности абсолютной, то есть отношение «деньги – краткосрочные долги». Принято считать, что когда деньги на где-то так 20% обеспечивают текущие пассивы, то предприятие более-менее застраховано от неожиданного наплыва кредиторов и может чувствовать себя относительно спокойно... Сразу вопрос в линию обсуждения – какая часть оборотных активов, господа аналитики, эксперты и банкиры, обладает наименьшим периодом оборота? Да, именно они,

родимые, деньги. А о чём этот факт так прозрачно намекает? А о том, что рассчитывать коэффициент абсолютной ликвидности раз в квартал, или того хуже, раз в год – просто бессмысленно, ни к чему. Просто не несёт этот коэффициент в себе никакой нормативной нагрузки. Если быть беспристрастным, то для более-менее верной оценки ликвидности путём расчёта коэффициентов на украинских предприятиях необходимо проводить анализ ежедневно, а то и по несколько раз на дню – ну разве мыслимо это: 2,4 часа оборот. А результаты анализа будут выглядеть как оценка общей динамики и колеблемости показателя. Относительно именно значения норматива – молчу, не хочу даже называть усреднённые показатели по Украине – стыдно становится смотреть в глаза иностранным инвесторам.

Второй коэффициент – быстрой ликвидности. Почему так много, спросите вы? А потому что дебиторская задолженность – это вам не чистые деньги, извлечь их должников – проблема не лёгкая, без специальной подготовки и не справишься. Поэтому и считают, что вся дебиторка а) никогда на предприятие не вернётся в полном объёме и вовремя; б) затраты на «выбивание» - значительны и могут составлять до 60% суммы задолженности (иногда появляется отчаянное желание вернуть хоть что-то). Поэтому и вывод – уменьшаем коэффициент сразу в 1.3-1.5 раза, чтоб получить реальный коэффициент быстрой ликвидности.

Третий, самый общий и самый важный коэффициент – общей ликвидности. Самый-самый он именно потому, что его расчёт всегда объективен и говорит не столько о ликвидности как таковой, сколько о рационально построенном соотношении между поточными пассивами и текущими активами – о финансовой устойчивости предприятия. Ведь фактически Оборотные активы = Собственные оборотные средства + краткосрочные пассивы. То есть его можно представить в таком виде: $1 + \text{СОС} / \text{ПП}$. Из этого уже следует, что он (коэффициент) должен быть равен как минимум 1. А откуда же ещё одна единица, откуда значение «2»? А все из того же качества активов, которое уже неоднократно обсуждалось – отсутствие возможности быстро преобразовать их в денежную форму. А поскольку в этом смысле у запасов дела обстоят хуже, нежели у прочих групп, то и сброс суммы максимален. Насколько мне помнится из общеобразовательной литературы по финансовому анализу, ранее часто использовался своеобразный метод «урезания» основных статей баланса для расчёта коэффициента общей ликвидности – 10% векселей, 30% дебиторской задолженности, 50% запасов – выкидывались из коэффициента напрочь, результат расчёта должен был быть равен 1 – погашаем все краткосрочные долги. Мне такой подход нравится, почему его сейчас не изучают?

Но запасы – довольно таки широкая категория – и производственные запасы там, и незавершённое производство, готовая продукция. А поскольку ликвидность у этих видов запасов зачастую различная, то рассчитывают иногда дополнительный коэффициент – промежуточной ликвидности. Он отличается от предыдущего лишь тем, что из запасов исключаются самые неликвидные – производственные запасы и незавершённое производство. Этому коэффициенту тоже придумали «нормальное» значение – ни рыба – ни мясо 1.5.

А теперь, господа, рискну Вас отвлечь и задать вам снова первый вопрос: «Зачем?». Зачем мы это всё считаем? Господа кредиторы – понятно, вас интересует возможность погашения задолженности, Вам коэффициенты бы повыше, вполне устроит и стандартная оценка тремя показателями. А Вам, панэ стратегический инвестор? Да, вам в противовес безопасности предприятия, его ликвидности, ставится вопрос прибыльности (Вам, сотрудник инвестиционного банка или банка, который предоставляет долгосрочный кредит, это тоже интересно). Чем больше в пассивах заёмных средств – тем выше уровень использования финансового рычага, тем выше уровень прибыльности капитала. Менеджерам иной раз приходится аж вдребезги разбиваться, чтоб прибыль на акцию нормальную обеспечить – а тут на тебе, рычаг финансовый – взял кредит долгосрочный или кредитную линию подольше – и расширай при прежнем уставном производстве. Где же остановиться? Где та черта, которая в целях безопасности всё-таки не должна быть преодолена? А вот она, точнее их две: одна – удовлетворение желаний кредиторов, а вторая – потребности производства. Первая предусматривает ситуацию, когда все кредиторы скопом налетают на предприятие с требованиями выплатить требуемую сумму (вот чем уважаю пассивную часть баланса, так это за откровенность – всё, что там написано, для аналитика – почти правда, не то, что эти активы с их рыночной оценкой). В этом случае необходимо первое: оставить их довольными, не доводить дело до суда, второе – оставить себе хоть немножко оборотных активов – без них никак, нечем работать.

Итак, исходя из этого, норматив общей ликвидности должен формироваться таким образом:

- 1) Сумма активов, которые могут быть проданы, своей рыночной ценой должны покрывать текущие пассивы (что уже подразумевает значение показателя больше 1).
- 2) Отдельно должны формироваться активы, которые составляют нормативы (деньги, запасы, - дебиторка не включается) и оборотные активы, которые не могут быть реализованы на рынке (сомнительная дебиторская задолженность, лежалые запасы).

Итого, норматив общей ликвидности равен:

После приведения стоимости активов к рыночной цене:

$$1 + \frac{\text{Нормативы и некачественные оборотные активы}}{\text{Текущие пассивы}}$$

До приведения цен к рыночным:

$$\frac{\text{Балансовая стоимость активов, которые могут покрыть текущие обязательства} + \text{Нормативы и некачественные оборотные активы}}{\text{Текущие пассивы}}$$

Да, соглашусь, сформулировано на первый взгляд достаточно тупо, особенно «балансовая стоимость активов, которые могут покрыть текущие обязательства». Но это только на первый взгляд, ведь анализируем мы не нормативный уровень, а достижение нормативного уровня. Для этого используем простой алгоритм:

1. Выделяем нормативные объёмы оборотных активов (запасы, денежные средства).
2. Выделяем некачественные, не способные быть реализованными на рынке оборотные активы.
3. Оставшиеся оборотные активы «приводим в чувство» до состояния стоимости, аналогичной рыночной.
4. Сравниваем (вычитаем либо делим) с текущими пассивами.
5. Думаем, что бы такое сделать, чтоб оптимизировать рассчитанный показатель общей ликвидности.

Наихудший из всех возможных результатов представлен на рисунке.

Активы		Пассивы	
Необоротные активы		Собственный капитал + долгосрочные пассивы	
Нормативные, некачественные оборотные средства			Собственный оборотный капитал
Оборотные средства за вычетом нормативов и неликвидов, приведённые к рыночной стоимости		Текущие обязательства	Нехватка собственного оборотного капитала
Нехватка ликвидности			

В этом случае наблюдается нехватка собственного оборотного капитала (которого, кстати, может и не быть вовсе), свободные от производства качественные оборотные активы не превышают текущие обязательства.

Иными словами ситуация с показателем общей ликвидности такова – собственный оборотный капитал должен покрывать всё, что необходимо производству и разницу между рыночной и балансовой стоимостью прочих оборотных активов.

Активы		Пассивы	
Необоротные активы		Собственный капитал + долгосрочные пассивы	
Оборотные активы	Нормативные, некачественные оборотные средства	Собственный оборотный капитал	Собственный капитал + долгосрочные пассивы
	Разница между рыночной стоимостью и балансовой		
	Оборотные средства за вычетом нормативов и неликвидов, приведённые к рыночной стоимости	Текущие обязательства	

В этом случае предприятие можно считать ликвидным и финансово устойчивым.

Соответственно, нормативный показатель быстрой ликвидности (если исходить из тех же соображений рыночной стоимости и обеспеченности собственным капиталом) будет иметь аналогичную структуру:

$$1 + \frac{\text{Неликвидные активы в составе А2} + \text{Разница между рыночной стоимостью и балансовой прочих активов, что входят в А2}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

Вы можете сказать – «Внимание, вопрос – а где же нам доставать нормативы запасов, ведь это внутренняя информация?» Внимание, ответ: а то, что у вас есть отчёт о финансовых результатах, баланс, соответственно оборотность активов, прогноз объёмов выпуска продукции, может быть директор или

специалист по поставкам подобного предприятия в знакомых ходит – это что, не информация? Вывод – дойти можно практически до всего, просто иногда надо целенаправленно думать, думать и думать. Пусть это напишут на моей могиле в качестве завета.

А теперь вернёмся к теме, вроде бы заброшенной нами – определению нормальных уровней значений относительных разрывов при анализе ликвидности баланса.

Давайте просто посмотрим на составляющие формул.

$$\begin{aligned}
 (\text{Кумулята1})/П1 &= (A1-П1)/П1 &= A1/П1-1 \\
 (\text{Кумулята2})/(П1+П2) &= (A1+A2-П1-П2)/(П1+П2) &= (A1+A2)/(П1+П2)-1 \\
 (\text{Кумулята3})/(П1+П2+П3) &= (A1+A2+A3-П1-П2-П3)/(П1+П2+П3) &= (A1+A2+A3)/(П1+П2+П3)-1 \\
 (\text{Кумулята4})/(П1+П2+П3+П4) &= (A1+A2+A3+A4-П1-П2-П3-П4)/(П1+П2+П3+П4) &= (A1+A2+A3+A4)/(П1+П2+П3+П4)-1=0
 \end{aligned}$$

Если внимательно присмотреться, то в качестве второго соотношения можно использовать коэффициент быстрой ликвидности, уменьшенный на 1. Если же хорошо призадуматься над существующей системой коэффициентов, то можно увидеть, что предпочтение отдаётся все-таки отношениям, где в знаменателе стоят полностью текущие обязательства (4-й раздел пассива баланса). Вместе с тем, перечень показателей, которые могут нести достаточную смысловую нагрузку, достаточно велик.

Числитель \ Знаменатель	П1	П1+П2	П1+П2+П3	П1+П2+П3+П4
A1		Коэффициент мгновенной ликвидности		
A1+A2		Коэффициент быстрой ликвидности		
A1+A2+A3		Коэффициент общей ликвидности		
A1+A2+A3+A4				

Иными словами, вместо традиционного расчёта показателей, можно просто в Экселе загнуть эту расчётную табличку и каждый раз просматривать всю возможную информацию, которую можно извлечь из соотношения балансовых групп. При необходимости перечень групп можно расширить.

Как же оценивать? – ну коэффициенты в табличку включены, попробуйте также попробовать построить нечто «нормативное».

Завершаю...

Вы можете меня упрекнуть в отсутствии чёткой терминологии – там собственными назвал чистые оборотные активы, там о долгосрочных долгах даже не упомянул, там просмотрел что-то. Возражу – я пытался дать каждому представление об анализе ликвидности как таковом, сокрытыми за ним процессами, и, соответственно разбрасываясь между понятиями и целевой аудиторией, многое мог упускать. Но!!!

Но!!! Господа, если Вы просто решите перенять мою систему анализа ликвидности, я буду очень огорчён. Ведь конечная цель была – построение вашей личной, построенной по вашим потребностям системы, индивидуальной. К тому же, от задания к заданию система должна меняться, развиваться.

Отдельное обращение к студентам – видите мою статью – используйте в дипломах, развивайте тему, редактируйте всячески, критикуйте, мне пишите, только рад буду.

Только ради студентов упомяну ещё один аспект – в книгах иной раз он упоминается. Есть такой показатель ликвидности – интегральный, рассчитывается как сумма коэффициентов ликвидности, помноженных на определённые весовые коэффициенты – авторы при этом чаще всего 0,33 на каждый коэффициент (в сумме 1) указывают. Однако в зависимости от потребностей анализа, я бы порекомендовал дифференцировать эти составляющие «1» – при долгосрочном кредитовании можно акцент делать на ликвидность общую, при оценке предприятия перед выдачей товарного кредита – быструю. Фундаментальная ошибка этого подхода (как и многих интегральных рейтинговых систем на аддитивной или мультипликативной основе) – в качестве показателей используются сами коэффициенты ликвидности, то есть сразу отдаётся приоритет показателям, числовые значения которых будут выше, то есть общей ликвидности, потом – быстрой. Выход из ситуации – не просто коэффициенты брать, а их выполняемость, то есть рассчитывать их отношения к нормативным значениям.

Ну вот, практически и всё, на первый раз хватит... Руководители, придут к вам аудиторы или консультанты – требуйте от них разумного подхода к анализу вашего предприятия, аналитики – будьте выше штампов, студенты – удачи Вам, прочим – счастья, здоровья и денег побольше.

До скорого – меня уже ждут (догадайтесь кто, ради кого можно оторваться от всего на свете).

Удачи!

[Обговорити статтю >>](#)