

УДК 336.64

## **Сравнительная характеристика ликвидности предприятия с использованием традиционных коэффициентов и коэффициентов денежных потоков**

канд. экон. наук Ласкина Л.Ю. [risk05@mail.ru](mailto:risk05@mail.ru)

*Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет ИТМО  
Институт холода и биотехнологий  
191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9*

канд. экон. наук Власова М.С. [vms68@yandex.ru](mailto:vms68@yandex.ru)

*АНО ВПО «Международный банковский институт»,  
191023, Санкт-Петербург, Невский пр., 60*

***В статье исследовано значение традиционных коэффициентов ликвидности в сравнении с коэффициентами денежного потока, используемыми для анализа ликвидности компаний.***

***Ключевые слова:*** ликвидность, коэффициенты денежного потока, коэффициент покрытия процентов.

---

## **Comparative estimate of enterprise liquidity using traditional ratios and cash flow ratios**

*Ph.D. Laskina L. Y.*

*Saint-Petersburg National Research University of Information Technologies, Mechanics and Optics.  
Institute of Refrigeration and Biotechnology  
191002, St. Petersburg, Lomonosov str., 9*

*Ph.D. Vlasova M.S.  
International Banking Institute  
191023 Saint-Petersburg Nevsky av. 60,*

***In the article the study of the value in analysis of the liquidity of companies using the traditional ratios as compared to more recently devised cash flow ratios.***

***Keywords:*** liquidity, cash flow ratios, interest coverage ratio.

**Введение.** Мировой финансовый кризис усилил обеспокоенность вопросом ликвидности предприятий в целом, банков в частности, и, что более важно, стран. Наиболее распространенным из различных методов анализа ликвидности предприятий стало использование финансовых коэффициентов. Для анализа краткосрочной ликвидности предприятий обычно используются коэффициенты текущей ликвидности и быстрой ликвидности. Однако эти коэффициенты опираются исключительно на значения, полученные из «Бухгалтерского баланса» и не всегда являются надежными из-за особенностей оценки стоимости активов в бухгалтерском учете и учета с использованием метода начислений. Чтобы решить проблемы, связанные с учетом по методу начислений, и уделить более пристальное внимание положению с наличностью предприятия, в бухгалтерское дело в Австралии был введен «Отчет о движении денежных средств». Это решило проблему отсутствия данных по денежным потокам и дало возможность определять новые коэффициенты, которые можно использовать для анализа ликвидности предприятия.

С момента введения «Отчета о движении средств» было разработано множество коэффициентов, более того, за рубежом их применяют все чаще и чаще. Однако ценности их применения с точки зрения анализа было уделяется мало внимания. В действительности, немного было сделано для того, чтобы включить их в любую из существующих моделей, используемых для прогнозирования банкротства. В литературе довольно незначительно говорится о том, куда эти коэффициенты включались с целью расширения модели или устранения ограничений, обусловленных зависимостью коэффициентов от значений, содержащихся в «Отчете о финансовом положении»[1].

В данной статье предпринята попытка устранить пробелы в исследованиях путем демонстрации полезности коэффициентов движения денежных потоков как средство уточнения традиционных коэффициентов ликвидности. В связи с этим статья посвящена рассмотрению только показателей краткосрочной ликвидности и их роли в процессе анализа.

Традиционно для оценки ликвидности используются коэффициенты текущей ликвидности, быстрой ликвидности и абсолютной ликвидности. Эти коэффициенты зависят от соотношения тех или иных элементов текущих активов и текущих обязательств. Хорошо известно, коэффициент текущей ликвидности определяется путем деления суммы всех оборотных активов на сумму краткосрочных обязательств, коэффициент быстрой ликвидности имеет более узкую направленность и связан только с элементами, иным образом включенными в сумму текущих активов, такими как денежные средства, краткосрочные ценные бумаги и дебиторская задолженность. Эта уменьшенная величина делится на сумму краткосрочных обязательств. Иначе, анализ коэффициентов опирается на соотношение, которое характеризует способность платить по краткосрочным обязательствам. Значение показателей варьируются по отраслям, однако если они недоступны, обычно применяются рекомендуемые нормативные значения.

Есть целый ряд коэффициентов, которые могут быть полезны при оценке ликвидности предприятия. Наибольшее распространение получил коэффициент покрытия процентов (interest coverage ratio – ICV). В стандартном варианте коэффициент определяется как отношение прибыли до вычета процентов по кредитам и налогов (EBIT), к годовой сумме подлежащих уплате процентов (In):

$$ICV = \frac{EBIT}{In}$$

Существуют также другие варианты расчета данного коэффициента, например, когда в числителе формулы используется чистая прибыль до вычета налогов (NPBT) либо прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации (EBITDA) или операционный денежный поток. Рейтинговые агентства, такие как Standard & Poor's, Moody's сумму расходов на выплату процентов, указанные в знаменателе формулы делят на (1 – T). Стандартный коэффициент покрытия процентов позволяет оценить способность фирмы нести расходы по процентным выплатам. Значение коэффициента должно быть больше 1; если ICV равен 1, это говорит о том, что компания получит прибыли ровно столько, сколько необходимо для выплаты процентов. Если же коэффициент меньше 1 предприятие не сможет полностью рассчитаться с кредиторами по текущим обязательствам. Другими словами, коэффициент покрытия процентов является мерой измерения вероятности невыполнения обязательств; это подразумевает, что более высокий коэффициент покрытия процентов означает более низкий коэффициент долговой нагрузки[2]. Для целей настоящей статьи коэффициент покрытия процентов используется в качестве сравнительного коэффициента движения денежного потока.

Более надежную информацию о действительном положении дел предприятия предоставляет «Отчет о движении денежных средств», так как денежные потоки – понятия реальные, а не абстрактные, как например прибыль). С момента введения «Отчета о движении денежных средств» в состав финансовой отчетности предложено немало коэффициентов, раскрывающих связь денежных потоков со статьями баланса и отчета о прибылях и убытках. В 1993 г. Д. Гиакомино и Д. Милке предложили использовать денежные коэффициенты для оценки достаточности денежных потоков для финансирования нужд организации и оценки эффективности генерирования денежных потоков компанией [3]. Коэффициенты денежного потока основываются, прежде всего, на факте наличия или отсутствия денежных средств у компании. Если у компании недостаточно денежных средств, она не способна финансировать свои текущие обязательства, погашать долги, выплачивать зарплату и налоги.

Кроме того, ряд коэффициентов из «Отчета о движении денежных средств» можно сопоставить с традиционными коэффициентами ликвидности для получения сравнительной характеристики. В работах отдельных зарубежных экономистов для сопоставления используются такие коэффициенты как коэффициент денежного потока,

коэффициент денежного покрытия критических потребностей и коэффициенте денежного покрытия процентов. Эти коэффициенты имеют некоторые характеристики, сходные с характеристиками традиционных коэффициентов, и поэтому имеют названия, указывающие на это сходство. Сопоставление по коэффициентам представлено в табл. 1.

Таблица 1

Сопоставление коэффициентов

Традиционные коэффициенты		Коэффициенты денежного потока	
Коэффициент	Формула	Коэффициент	Формула
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{ОбА}{КрО}$	Коэффициент денежного потока (Cash Flow Ratio)	$\frac{ДП_о}{КрО}$
Коэффициент срочной ликвидности	$\frac{ОбА - З}{КрО}$	Коэффициент денежного покрытия критических потребностей (Critical needs cash coverage)	$\frac{ДП_о + СП_В}{КрО + СП_{ЗК}}$
Коэффициент покрытия процентов (Interest coverage)	$\frac{П_{оп}}{СП_{ЗК}}$	Коэффициент денежного покрытия процентов (Cash Interest coverage)	$\frac{ДП_о + СП_{ЗК} + Н}{СП_{ЗК}}$

где ОбА – оборотные активы; КрО – краткосрочные обязательства; З – запасы; П<sub>оп</sub> - операционная прибыль (прибыль до вычета процентов и налогов); СП<sub>В</sub> - выплаченные проценты; СП<sub>ЗК</sub> – сумма процентов по заемному капиталу; ДП<sub>о</sub> – чистый операционный денежный поток; Н – налоги уплаченные

Характеристика и интерпретация различных коэффициентов наиболее широко представлена в отдельных работах[4]. Дадим краткую характеристику коэффициентов денежного потока. **Коэффициент денежного потока** отражает способность выплачивать краткосрочные долги по мере наступления сроков их погашения. Данный коэффициент может использоваться на стадии планирования и разработки финансовой политики и во многом показывает долговую нагрузку на операционный денежный поток. **Коэффициент денежного покрытия критических потребностей** определяется как отношение денежного потока от операционной деятельности плюс проценты к уплате по отношению к текущим обязательствам компании с учетом расходов по выплате процентов.

**Коэффициент денежного покрытия процентов** (Cash Interest Coverage Ratio) показывает способность компании выплачивать проценты. В хорошие годы компания имеет возможность рефинансировать свой долгосрочный долг, поэтому она способна выживать даже при плохом значении коэффициента денежного покрытия текущей части долгосрочного долга. Однако компания не способна отказаться от выплаты процентных платежей. Данный коэффициент является более точным, чем коэффициент покрытия

процентов операционной прибылью, поскольку низкие значения последнего не означают, что у компании нет денег на выплату суммы процентов по кредитам, так же как и высокие значения не говорят о том, что у компании есть деньги на выплату процентов. Значение коэффициента меньше 1 означает высочайшую вероятность дефолта. В этом случае компании придется привлекать заемные средства для обслуживания своих обязательств.

Проанализируем и сопоставим традиционные коэффициенты ликвидности с коэффициентами, полученными из «Отчета о движении денежных средств» на примере телекоммуникационного сектора экономики Австралии.

Телекоммуникационный сектор в последнее время претерпел ряд изменений в результате появления новых технологий. Необходимость идти в ногу с этими изменениями, в свою очередь, означала, что фирмы должны вкладывать значительные средства, чтобы оставаться конкурентоспособными. Так, например, в компаниях телекоммуникационного сектора в Австралии произошел ряд важных событий, которые подчеркнули необходимость внимания к денежным потокам фирм. Инфраструктура данного сектора претерпела существенные изменения, что сопровождалось усилением конкуренции со стороны иностранных фирм, а также в последнее время - появлением новых технологий, связанных с Интернетом. Последствия этих изменений еще больше подчеркнули потребность в оборотном капитале и ликвидных активах. Банкротство OneTel стало ярким примером фирмы, которая не уделяла достаточного внимания своей ликвидности и, в особенности, денежным потокам [5]. Таким образом, сектор телекоммуникаций представляет собой идеальную область для изучения актуальности коэффициентов движения денежных потоков по сравнению с традиционными коэффициентами.

Таблица 2

**Коэффициенты, характеризующие ликвидность компаний телекоммуникационного сектора экономики Австралии**

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011
<b>MTU (M2 Telecommunications Group)</b>					
Коэффициент текущей ликвидности	0,9	1,06	0,84	1,18	0,88
Коэффициент денежного потока	0,28	0,26	0,11	0,20	0,47
Коэффициент срочной ликвидности	0,9	1,05	0,81	1,18	0,87
Коэффициент денежного покрытия критических потребностей	0,28	0,26	0,11	0,19	0,46
Коэффициент покрытия процентов	-15,86	94,66	23,86	13,17	52,34
Коэффициент денежного покрытия процентов	302,20	28,97	16,51	9,55	24,67
<b>NBS – Nexbis Limited</b>					
Коэффициент текущей ликвидности	2,44	1,39	9,81	0,82	5,15
Коэффициент денежного потока	0,30	2,05	2,25	1,72	-7,73
Коэффициент срочной ликвидности	2,44	1,39	9,81	0,82	5,15

Коэффициент денежного покрытия критических потребностей	0,30	1,91	1,98	1,47	-4,00
Коэффициент покрытия процентов	32,59	-101,98	-393,7	-1238,35	-56,77
Коэффициент денежного покрытия процентов	156,71	34,55	21,45	13,87	-5,06
<b>QUE – Queste Communications Limited</b>					
Коэффициент текущей ликвидности	10,54	31,68	10,32	27,78	14,83
Коэффициент денежного потока	1,57	-0,72	-0,42	-0,5	-1,54
Коэффициент срочной ликвидности	10,28	31,45	9,61	26,35	13,22
Коэффициент денежного покрытия критических потребностей	1,57	-0,71	-0,42	-0,49	-1,52
Коэффициент покрытия процентов	-62,37	12,74	24,64	0,56	41,26
Коэффициент денежного покрытия процентов	751,1	12,36	-176,29	-24,17	-162,90

В компаниях *MTU M2* и *QUE* коэффициенты денежного потока демонстрируют более слабую позицию ликвидности, чем это указано в традиционных показателях, более того, все коэффициенты денежного потока компании *QUE* за появляются с 2009 по 2011 гг. отрицательными, что свидетельствует о том, что фирма не способна покрыть имеющимся денежными потоками не только краткосрочные обязательства, но и суммы процентов по кредитам. В компании *NBS (Nexbis Limited)* коэффициенты денежного потока в отдельные периоды показывают несколько большую ликвидность, чем традиционные показатели.

В заключении отметим, что выводы, сделанные исключительно на основании традиционных показателей ликвидности, без учета коэффициентов денежного потока, могут привести к неправильным решениям относительно ликвидности ряда предприятий. В некоторых случаях компания считалась ликвидной, в то время, как она сталкивалась с проблемами денежного потока либо компания не была ликвидной, когда фактически имела достаточные объем денежного потока.

Список литературы:

1. Kirkham R. Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia // *Journal of New Business Ideas & Trends*. 2012, 10(1), pp. 1-13
2. Ласкина Л.Ю. Особенности определения и оценки финансового левериджа: отечественный и зарубежный опыт // *Финансы и кредит*, 2012, № 38. с. 55–61
3. Giacomino D.E. and Mielke D.E. Cash flows: Another approach to ratio analysis. *Journal of Accountancy* 1993, March, pp. 55–58.
4. Gibson C. *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Information*. South-Western, Cengage Learning: Mason, OH, 2009.

5. Anderson J., Davis K. Employee Entitlements and Secured Creditors: Assessing the Effects of Maximum Priority Proposal // Australian Journal of Management, 2009, vol. 34, №1, pp. 51–71.