

## Основные критерии финансовой устойчивости по МСФО как инструмент инвестиционного анализа



**Ахметов Р. Р.**, студент 2-го курса магистратуры факультета «Налоги и налогообложение» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации  
**Akhmetov R. R.**

Научный руководитель: Чуб А. А., д.э.н., профессор кафедры «Стратегический и антикризисный менеджмент» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации  
Chub A. A.

### IFRS principal measures of financial stability as an instrument for investment analysis

**Аннотация:** Финансовая устойчивость играет важную роль в обеспечении привлекательности компании как объекта инвестирования. Для российских инвесторов единственным способом оценить финансовое состояние иностранных компаний является анализ их финансовой отчетности, составленной по международным стандартам. В статье предлагается перечень ключевых характеристик финансовой устойчивости компании и анализируется их влияние на принятие инвестиционных решений на примере GT Advanced Technologies Inc.

**Abstract:** Financial stability is the important indicator in order to reach company attractiveness as an investment medium. Russian investors have one way to evaluate foreign company's financial condition. It is IFRS financial analysis. The article gives a list of key financial stability characteristics and a research of their influence on making investment decision by the example of GT Advanced Technologies Inc.

**Ключевые слова:** финансовая устойчивость, ликвидность, МСФО, финансовый анализ, инвестиции, банкротство.

**Key words:** financial stability, liquidity, IFRS, financial analysis, investment, bankruptcy.

В современных рыночных условиях неотъемлемой частью деятельности многих российских компаний и их инвесторов является взаимодействие с иностранными партнерами. При этом им приходится и привлекать инвестиции, и искать объекты инвестирования за рубежом. Одним из первых шагов на пути к этому является изучение финансовой отчетности, а также определение финансовой устойчивости компаний-партнеров. Методики и принципы, лежащие в основе составления финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и российскими стандартами бухгалтерской отчетности (РСБУ), существенно отличаются друг от друга, что приводит к расхождению в определении показателей финансовой устойчивости. В связи с этим, на данном этапе развития, особую актуальность имеет проблема оценки финансовой устойчивости компании с использованием МСФО.

Таким образом, целью настоящей статьи является составление перечня ключевых характеристик (коэффициентов), с помощью которых компании, инвесторы и другие заинтересованные лица на основе МСФО могут оценивать и управлять финансовой устойчивостью, принимая наиболее эффективные инвестиционные и управленческие решения.

По нашему мнению, наиболее полно уровень финансовой устойчивости отражают две группы коэффициентов.

Первая группа – это группа показателей ликвидности. В нее входят коэффициент абсолютной ликвидности (Cash Ratio), быстрой ликвидности (Quick Ratio) и текущей ликвидности (Current Ratio):

1. Коэффициент абсолютной ликвидности (Cash Ratio) показывает способность компании, используя денежные средства (Cash) и их эквиваленты (Cash Equivalents), выполнять текущие обязательства (Current

Liabilities), к которым также относится текущая часть долгосрочных пассивов (Current Portion of Long-term Debt).

2. Коэффициент быстрой ликвидности (Quick Ratio) характеризует способность компании покрывать свои текущие обязательства за счет быстрореализуемых активов (Quick Assets). К ним, кроме денежных средств и их эквивалентов, можно отнести краткосрочные финансовые вложения или ценные бумаги (Short-term Investments or Marketable Securities), а также дебиторскую задолженность (Accounts Receivable).

Таблица 1. Формулы коэффициентов ликвидности

Показатель	Формула	Рекомендуемое значение
Cash Ratio	$\frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$	> 0,2
Quick Ratio	$\frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalents} + \text{Short-term Investments} + \text{Accounts Receivable}}{\text{Current Liabilities}}$ <p>или</p> $\frac{\text{Total Current Assets} - \text{Inventory} - \text{Prepaid Expenses}}{\text{Current Liabilities}}$ <p>где Inventory – запасы, Prepaid Expenses – расходы будущих периодов.</p>	>=1,0
Current Ratio	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	>=2,0

3. Коэффициент текущей ликвидности (Current Ratio) показывает способность компании выполнить свои краткосрочные обязательства за счет своих текущих активов (Current assets).

Вторая группа – это группа показателей финансовой устойчивости, из которой мы выделили следующие показатели: коэффициент автономии (Equity ratio), коэффициент финансовой зависимости (Debt ratio), финансовый леверидж (Debt to equity ratio, financial leverage), коэффициент капитализации (Capitalization ratio), коэффициент покрытия активов (Assets coverage ratio), коэффициент покрытия процентов (Interest coverage ratio), показатель долга к EBITDA (Debt to EBITDA) и индекс постоянного актива (Non-current assets to Net-worth).

1. Коэффициент автономии (Equity Ratio) отражает долю активов компании (Total Assets), обеспеченную за счет собственных источников (Total Equity). Другими словами, показатель позволяет инвесторам определить свою долю в активах компании, а также установить ту часть активов, которая им останется после удовлетворения всех обязательств.

2. Коэффициент финансовой зависимости (Debt Ratio) является противоположным по смыслу коэффициенту автономии и показывает долю активов компании, профинансированную за счет внешних источников (Total Liabilities). С его помощью инвесторы могут оценить общую долговую нагрузку компании и риски вложения капитала.

3. Финансовый леверидж (Debt to Equity Ratio, Financial Leverage) – коэффициент, сравнивающий заемный и собственный капитал компании.

4. Коэффициент капитализации (Capitalization Ratio) – показатель, отражающий структуру источников долгосрочного финансирования компании (Long-term Debt) и позволяющий оценить достаточность собственного капитала (Shareholder's Equity) для финансирования своей деятельности.
5. Коэффициент покрытия активов (Assets Coverage Ratio) отражает способность компании покрыть свои долговые обязательства (Total Debt Obligations) за счет материальных активов (Tangible Assets) после выплаты текущих обязательств.
6. Коэффициент покрытия процентов (Interest Coverage Ratio) характеризует способность компании обслуживать долговые обязательства (Interest Expense) за счет прибыли до уплаты процентов и налогов (EBIT).
7. Долг к EBITDA (Debt to EBITDA) отражает способность компании погасить долговые обязательства за счет прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA).
8. Индекс постоянного актива (Non-current Assets to Net-worth) показывает степень инвестирования средств во внеоборотные активы компании (Non-current Assets).

Таблица 2. Формулы коэффициентов финансовой устойчивости

Показатель	Формула	Рекомендуемое значение
Equity Ratio	$\frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Assets}}$	>0,4
Debt Ratio	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	<0,6
Debt to Equity Ratio, Financial Leverage	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	0,4-1,0, но <1,5
Capitalization Ratio	$\frac{\text{Long-term Debt}}{\text{Long-term debt} + \text{Shareholder's Equity}}$	-
Assets coverage ratio	$\frac{(\text{Total Assets} - \text{Intangible Assets}) - (\text{Current Liabilities} - \text{Short-term Debt Obligations})}{\text{Total Debt Obligations}}$ где Intangible Assets – нематериальные активы.	1,0
Interest coverage ratio	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expenses}}$	>1,5
Debt to EBITDA	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{EBITDA}}$	нормальное <3,0; критическое >4,5
Non-current assets to Net-worth	$\frac{\text{Non-current Assets}}{\text{Net-worth}}$ где Net-worth – собственный капитал.	<1,25

Далее на примере анализа консолидированной отчетности компании GT Advanced Technologies Inc., составленной по МСФО, рассмотрим, как финансовая устойчивость, оцененная на основе вышеприведенных коэффициентов, влияет на принятие инвестиционных решений.

GT Advanced Technologies (Nasdaq: GTATQ) – представитель технологического сектора экономики США. Компания является диверсифицированным производителем высокотехнологичных материалов и оборудования для электронной и светодиодной отрасли, а также для выработки солнечной энергии. Среди инвесторов компания была известна как поставщик сапфировых стекол для продукции Apple Inc.

Однако 6 октября 2014 г. компания выпустила пресс-релиз, в котором сообщила, что добровольно подала заявление о защите от кредиторов в арбитражный суд согласно 11-й главе Кодекса США о банкротстве [1]. Это явилось полной неожиданностью для инвесторов, котировка акций которой в тот день снизилась на 92,3%, с \$11,05 до \$0,80.



Рисунок 1. Динамика котировок акций GTAT в 2014 г. [2]

Крах GTAT затронул не только зарубежных, но и российских инвесторов. Так, одна из крупнейших инвестиционных компаний в России – БКС – предлагала своим клиентам структурный продукт компании BCS Surgus, который был связан с изменением котировок четырех акций, в том числе GTAT. При его покупке инвестор рассчитывал на то, что котировки данных акций не опустятся и будут находиться в определенном диапазоне [3]. Однако, как видно из графика, движения цены котировки GTAT в течение 2-го и 3-го кварталов трижды опускались к уровню \$13–14 за акцию, составляя падение 30–35%, что говорило об очень высокой волатильности.

О высоких рисках инвестирования в акции компании говорило и ее финансовое состояние. Для анализа финансовой устойчивости была взята годовая отчетность компании по МСФО за 2012 и 2013 гг. и квартальная отчетность за 2014 г. [4]

Результаты анализа ликвидности, представленные в таблице 3, показывают, что в течение 1-го и 2-го квартала 2014 г. у компании сильно снизилась способность выполнять текущие обязательства за счет имеющихся активов. Текущая ликвидность упала в 2 раза, а быстрая и абсолютная – более чем в 3 раза.

Таблица 3. Анализ ликвидности GT Advanced Technologies

Показатель	Значение показателя на дату				Отклонение
	31.12. 2012	31.12. 2013	29.03. 2014	28.06. 2014	
Current ratio	3,06	3,74	1,90	1,58	-1,48
Quick ratio	2,00	3,29	1,52	1,00	-1,00
Cash ratio	1.88	3.2	1.47	0.96	-0.92

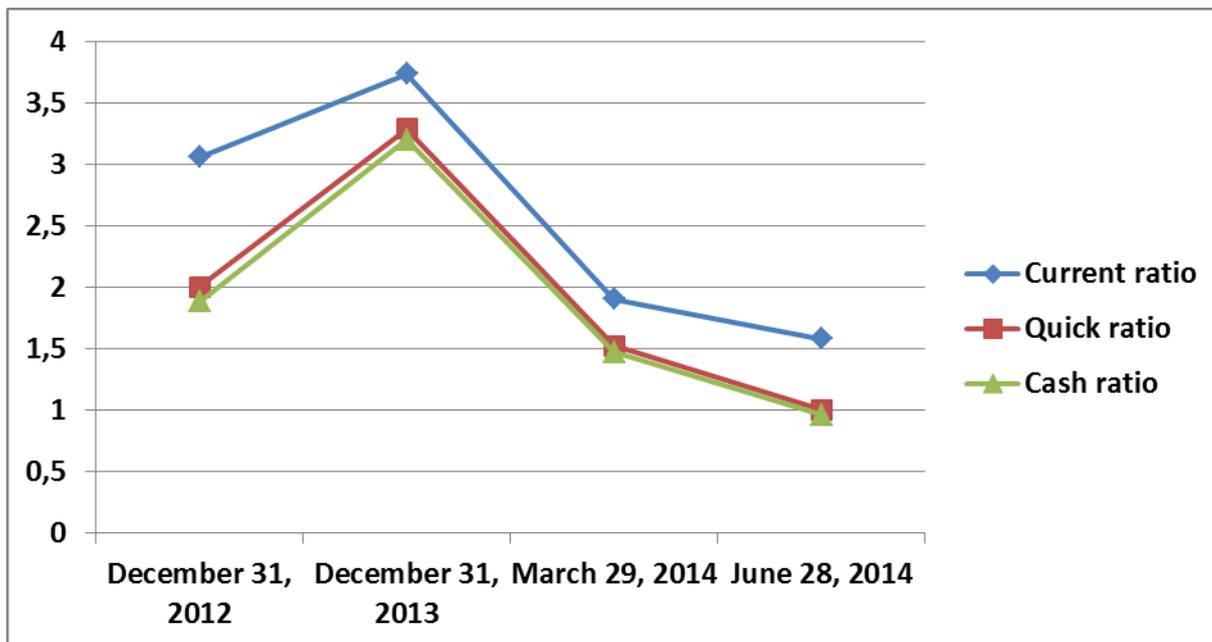


Рисунок 2. Динамика показателей ликвидности GT Advanced Technologies

В пресс-релизе от 6 октября 2014 г. компания сообщила, что на 29 сентября на ее счетах осталось порядка \$85 млн свободных денежных средств по сравнению с \$333 млн в конце 2-го квартала. При этом, согласно агентству Bloomberg, на конец 3-го квартала компания имела долг перед Apple Inc. в размере \$439 млн и еще \$434 млн в конвертируемых облигациях [5]. Согласно отчету Gilford Securities, такое резкое сокращение денежных средств связано с тем, что Apple Inc. могла потребовать досрочного погашения долга [6]. Таким образом, можно предположить, что в 3-м квартале за счет денежных средств была погашена часть обязательств компании.

Таблица 4. Ликвидность GT Advanced Technologies

Значение показателей ликвидности на 29.09.2014	Current ratio	0,99
	Quick ratio	0,34
	Cash ratio	0,28

Результаты анализа показателей финансовой устойчивости также подтверждают предкризисное состояние компании на всем анализируемом временном отрезке.

Таблица 5. Анализ финансовой устойчивости GT Advanced Technologies

Financial stability ratio	Value of the ratio				Ratio variation
	December 31, 2012	December 31, 2013	March 29, 2014	June 28, 2014	
Equity ratio	0.241	0.280	0.214	0.143	-0.098
Debt ratio	0.759	0.720	0.786	0.857	0.098
Debt-to-equity ratio or financial leverage	3.147	2.572	3.662	5.987	2.840
Capitalization ratio	0.653	0.671	0.727	0.806	0.154
Assets coverage ratio	0.805	1.071	0.930	0.824	0.019
Interest coverage ratio	21.602	0	0	0	-21.602
Debt to EBITDA ratio	2.556	0	0	0	-2.556
Non-current assets to Net worth	1.353	1.818	2.915	4.443	3.089

Исходя из результатов анализа, можно сделать вывод о том, что финансовая устойчивость компании находилась на невысоком уровне еще в 2013 г. Об этом свидетельствуют низкие значения финансовых показателей и их отрицательная динамика. Ситуация быстро ухудшалась с конца 2013 г., по итогам которого компанией был получен чистый убыток в размере \$82,8 млн. Таким образом, результаты анализа финансовой устойчивости однозначно подтвердили высокие риски инвестирования средств в компанию еще за 6 – 9 месяцев до ее банкротства. Это позволило инвесторам как отказаться от покупки ценных бумаг GTAT, так и продать их в случае их наличия в портфеле.

Стоит отметить, что при проведении анализа на основании финансовой отчетности по МСФО было выявлено, что большую роль играет профессиональное суждение и компетенция того, кто его проводит. Это связано с тем, что МСФО не предполагает строгой стандартизации отчетности и аналитику приходится самостоятельно решать, как интерпретировать тот или иной ее показатель. Но, несмотря на это, показатели ликвидности и финансовой устойчивости являются важными индикаторами устойчивого функционирования компании и призваны помочь инвесторам в принятии эффективных стратегических решений.

#### Список литературы

1. <http://investor.gtat.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=874701>
2. <http://finance.yahoo.com/q?s=GTATQ>
3. <http://www.forbes.ru/finansy/investitsii/281965-bystree-nizhe-silnee-kak-razoryayutsya-rossiiskie-investory>
4. <http://investor.gtat.com/financials.cfm>
5. <http://www.bloombergvew.com/articles/2014-10-06/apple-sapphire-supplier-breaks>
6. <http://www.gilfordsecurities.com/index.php>