



ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И РИСКОВ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ РЫНОЧНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ

BOZOR TRANSFORMATSIYASI SHAROITIDA KORXONANING MOLIYAVIY HOLATI VA TO'LOVGA QOBILIYATSIZLIK XAVFLARINI BAHOLASH

**¹Таджибаева
Кизларгуль
Ажиниязовна**

¹Кандидат экономических наук (PhD), доцент кафедры «Финансы и цифровая экономика» Ташкентский государственный экономический университет. **G-mail:** kizlargulto77@gmail.com

Аннотация Annotatsiya

Рус. - В данной статье рассматриваются теоретико-методологические основы анализа ликвидности и платёжеспособности предприятия, а также их взаимосвязь с доходностью и управленческими решениями. На основе моделей Альтмана и Таффлера проведён анализ показателей ликвидности и платёжеспособности АО «Узкимёсаноат». Расчёты по двухфакторной модели Альтмана показали высокую вероятность банкротства в долгосрочной перспективе, тогда как модель Таффлера выявила высокий уровень краткосрочной платёжеспособности.

Uzb. - Ushbu maqolada korxonaning likvidlik va to'lovga qobiliyatlilik ko'rsatkichlarini tahlil qilishning nazariy-metodologik asoslari hamda ularning rentabellik va boshqaruv qarorlari bilan o'zaro bog'liqligi ko'rib chiqilgan. "O'zkiyosanoat" AJ misolida Altman va Taffler modellari asosida likvidlik va to'lovga qobiliyatlilik ko'rsatkichlari tahlil qilindi. Altmanning ikki omilli modeli asosida o'tkazilgan hisob-kitoblar uzoq muddatli istiqbolda korxonaning bankrotlik ehtimoli yuqoriligini ko'rsatgan bo'lsa, Taffler modeli esa qisqa muddatli to'lovga qobiliyatlilik darajasining yuqoriligini aniqladi.

Ключевые слова: Kalit so'zlar:

❖ финансовая устойчивость, ликвидность, платёжеспособность, банкротство, финансовый риск, финансовая стратегия, текущие активы, кредиторская задолженность.

❖ moliyaviy barqarorlik, likvidlik, to'lovga qobiliyatlilik, bankrotlik, moliyaviy risk, moliyaviy strategiya, joriy aktivlar, kreditorlik qarzlari.

Введение.

Одним из важнейших элементов, определяющих эффективность использования источников финансирования, выступает способность предприятия сохранять достаточный уровень ликвидности и платёжеспособности. Эти показатели формируют основу для принятия управленческих решений в сфере финансов и служат индикаторами устойчивости, надёжности и способности предприятия выполнять свои обязательства в

установленные сроки. Поэтому анализ ликвидности и платёжеспособности всегда занимает центральное место в системе информационного обеспечения финансовых менеджеров. Его значимость обусловлена существованием одной из ключевых взаимосвязей в управлении финансами – соотношения между ликвидностью (или платёжеспособностью) и доходностью. В условиях ограниченных ресурсов предприятие сталкивается с необходимостью выбора: либо сосредоточиться на максимизации

ликвидности и обеспечении высокой платёжеспособности, что, как правило, требует удержания значительной доли активов в денежной или легко реализуемой форме, либо стремиться к повышению доходности за счёт вложений в менее ликвидные, но более прибыльные активы. Этот выбор определяет финансовую стратегию и уровень допустимого риска.

В рамках финансового анализа различают два близких, но не тождественных понятия — ликвидность баланса и ликвидность предприятия. Ликвидность баланса отражает способность предприятия покрывать свои обязательства за счёт имеющихся активов в соответствии с совпадением сроков их обращения в денежную форму и сроков погашения долгов. Это количественно выражаемая характеристика, демонстрирующая, насколько внутренние ресурсы предприятия способны удовлетворить текущие и краткосрочные финансовые требования. Ликвидность предприятия как экономическая категория носит более обобщённый и комплексный характер. Она охватывает не только анализ балансовых соотношений, Она охватывает не только анализ балансовых соотношений, но и способность предприятия мобилизовать необходимые финансовые ресурсы за пределами своего текущего актива — за счёт внешних заимствований, благодаря деловой репутации, кредитной истории или высокому уровню доверия со стороны инвесторов и финансовых учреждений. Таким образом, даже при недостаточной ликвидности баланса предприятие может сохранять общую ликвидность, если обладает возможностями привлечения внешнего финансирования.

Обзор литературы по теме.

Вопросы анализа финансового состояния предприятия, включая ликвидность, платёжеспособность и

прогнозирование вероятности банкротства, занимают ключевое место в научных исследованиях отечественных и зарубежных авторов. Классические подходы к анализу ликвидности и платёжеспособности, основанные на системе коэффициентов (коэффициенты текущей, абсолютной ликвидности, обеспеченности оборотными средствами и др.), разработаны в трудах таких авторов, как В.В. Ковалева, А.Д. Шеремета, Г.В. Савицкой. Эти методы позволяют выявить внутренние финансовые дисбалансы и определить способность предприятия своевременно выполнять обязательства [3].

Значительный вклад в развитие диагностических моделей внесли зарубежные учёные. Модель Альтмана (Altman, 1968) основана на дискриминантном анализе и даёт количественную оценку вероятности банкротства, учитывая структуру капитала и рентабельность [1]. Альтернативная модель Таффлера-Тишоу (Taffler & Tishaw, 1977) предложила более чувствительную систему оценки, ориентированную на британскую практику, и учитывающую краткосрочную ликвидность, и операционную прибыль [2]. Эти модели стали базой для прикладного анализа в мировой практике.

Современные исследования, в частности работы Э. Хелферта, Ф. Фабоцци подчёркивают необходимость перехода от статической интерпретации отчётных данных к комплексному и системному подходу, включающему горизонтальный и вертикальный анализ, факторный и трендовый методы [4, 5]. С развитием цифровых технологий и бизнес-аналитики усиливается интерес к построению цифровых платформ мониторинга финансового состояния, основанных на искусственном интеллекте и больших данных.

В условиях нестабильной внешнеэкономической среды вопросы обеспечения платёжеспособности и ликвидности приобретают особую актуальность в научных изысканиях, посвящённых антикризисному управлению. Среди них выделяются исследования по реструктуризации задолженности, управлению оборотными активами и оптимизации структуры капитала, представленные в трудах И.А. Бланка, М.И. Соколова, Т. Бурениной [6, 7, 8].

В целом, существующая литература подтверждает необходимость интеграции количественных и качественных методов анализа для получения достоверной оценки финансовой устойчивости предприятия и разработки стратегических решений, минимизирующих риски несостоятельности.

Методология исследования.

Для изучения проблемы в статье широко использовались методы системного анализа, научного наблюдения, анализа и синтеза, индукции и дедукции.

Анализ и обсуждение результатов.

Невозможно рассматривать финансовое состояние без анализа финансовой устойчивости, поскольку именно она даёт количественную и качественную оценку независимости предприятия, его способности функционировать без критической зависимости от внешнего финансирования. Показатели устойчивости, рассчитанные по каждому компоненту активов и по структуре имущества в целом, позволяют оценивать о сбалансированности финансовых потоков и адекватности выбранной модели хозяйствования. Без этих оценок невозможно сформировать полную картину состояния организации и выработать обоснованные управленческие решения.

Для оценки вероятности банкротства АО «Узкимёсаноат» на основе двухфакторной модели Альтмана, необходимо рассчитать интегральный показатель Z, который определяется по формуле:

$$Z = 0,717 * \frac{\text{Чистый оборотный капитал}}{\text{Всего активов}} + 0,847 * \frac{\text{Нераспределённая прибыль}}{\text{Всего активов}} \quad (1)$$

Где:

Чистый оборотный капитал (ЧОК) =
Оборотные активы – Краткосрочные обязательства

Всего активов – это сумма активов баланса (строка 400)

Нераспределённая прибыль берётся из состава собственного капитала (строка 450)

Необходимые данные по состоянию на 2024 год:

Всего активов: 5 001 396 485,8 сум

Оборотные активы: 430 697 646,7 сум

Краткосрочная кредиторская задолженность: 6 344 674,5 сум

Чистый оборотный капитал (ЧОК) =
430 697 646,7 – 6 344 674,5 = 424 352 972,2 сум

Нераспределённая прибыль: 249 900 622,3 сум

Расчёт коэффициентов:

$$\begin{aligned} \frac{\text{Чистый оборотный капитал}}{\text{Всего активов}} &= \frac{424\,352\,972,2}{5\,001\,396\,485,8} \approx 0,0848 \\ \frac{\text{Нераспределённая прибыль}}{\text{Всего активов}} &= \frac{249\,900\,622,3}{5\,001\,396\,485,8} \approx 0,0499 \end{aligned}$$

Расчёт Z-показателя по двухфакторной модели Альтмана:

$$Z = 0,717 \cdot 0,0848 + 0,847 \cdot 0,0499 \approx 0,0608 + 0,0423 = 0,1031$$

Согласно интерпретации двухфакторной модели Альтмана:

$Z < 0,3$ — высокая вероятность банкротства

$0,3 \leq Z \leq 0,5$ — умеренный риск

$Z > 0,5$ — низкий риск банкротства

На основании расчёта по двухфакторной модели Альтмана, значение Z для АО «Узкимёсаноат» на 2024 год составило 0,1031, что значительно ниже критического порога в 0,3. Это означает, что вероятность банкротства предприятия оценивается как высокая, несмотря на рост собственного капитала. Такой результат указывает на слабую текущую финансовую устойчивость, связанную прежде всего с

недостаточной прибылью и неустойчивой ликвидной позицией, что подтверждается также другими коэффициентами — особенно коэффициентом покрытия и обеспеченности оборотными средствами.

Для снижения риска банкротства компании необходимо повысить эффективность использования текущих активов, активизировать управление прибылью и укрепить операционную ликвидность.

Для оценки вероятности банкротства АО «Узкимёсаноат» применим четырёхфакторную модель Таффлера–Тишоу, которая является одной из признанных моделей оценки платёжеспособности и банкротного риска предприятия. Она использует следующие показатели:

$$Z = 0,53 * \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Краткосрочные обязательства}} + 0,13 * \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Всего активов}} + 0,18 * \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

Из выше предоставленных данных у нас есть:

Оборотные активы (ОА) = 430 697 646,7 тыс. сум

Краткосрочные обязательства (КО) = 6 344 674,5 тыс. сум

Всего активов (ТА) = 5 001 396 485,8 тыс. сум

Денежные средства (ДС) $\approx$ 22 053 000 тыс. сум (строка 2.4 из активов, на 2024 г.)

Операционная прибыль не дана напрямую, поэтому мы допустим её эквивалентной нераспределённой прибыли в 2024 году = 249 900 622,3 тыс. сум.

Это приближение допустимо для базовой оценки, хотя строго говоря, операционная прибыль и нераспределённая прибыль — разные категории.

Расчёт каждого компонента:

$$\begin{aligned} \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{КО}} &= \frac{249\,900\,622,3}{6\,344\,674,5} \approx 39,38 \\ \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Всего активов}} &= \frac{430\,697\,646,7}{5\,001\,396\,485,8} \approx 0,0861 \\ \frac{\text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Всего активов}} &= \frac{6\,344\,674,5}{5\,001\,396\,485,8} \approx 0,0013 \\ \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательств}} &= \frac{22\,053\,00}{6\,344\,674,5} \approx 3,476 \end{aligned}$$

Подстановка в модель Таффлера:

$$Z = 0,53 \cdot 39,38 + 0,13 \cdot 0,0861 + 0,18 \cdot 0,0013 + 0,16 \cdot 3,476$$

$$Z = 20,8714 + 0,0112 + 0,00023 + 0,5562 \approx 21,439$$

Интерпретация результата по модели

Таффлера:

$Z < 0,2$ – высокая вероятность банкротства

$0,2 \leq Z \leq 0,3$ – умеренный риск

$Z > 0,3$ – предприятие считается финансово устойчивым

Значение $Z = 21,439$ указывает на исключительно высокую платёжеспособность и отсутствие угрозы банкротства по модели Таффлера. Это может показаться противоречивым по сравнению с моделью Альтмана, но важно понимать:

- Модель Таффлера чувствительна к соотношению прибыли и обязательств, и в данном случае незначительный объём краткосрочных обязательств (6,3 млрд сум) по сравнению с прибылью и денежными средствами (более 20 млрд) искусственно увеличивает итоговое значение.

- Тем самым, эта модель указывает, что в краткосрочной перспективе предприятие имеет крайне высокую способность обслуживать долги и сохраняет уверенную ликвидность, несмотря на долгосрочные проблемы, выявленные в модели Альтмана (низкий уровень оборотного капитала к активам и неустойчивость долгосрочной платёжеспособности).

По четырёхфакторной модели Таффлера и Тишоу, АО «Узкимёсаноат» не подвержено риску банкротства на 2024 год и обладает высокой платёжеспособностью. Однако для комплексной оценки необходимо учитывать и долгосрочные риски, выявленные в других моделях, особенно если прибыль нестабильна или активы слабо ликвидны.

Сравнительный вывод по результатам оценки вероятности банкротства АО «Узкимёсаноат» с использованием двухфакторной модели Альтмана и четырёхфакторной модели Таффлера–Тишоу

выявляет различия в диагностике финансовой устойчивости предприятия и отражает специфику каждой методики.

Модель Альтмана, основанная на анализе чистого оборотного капитала и нераспределённой прибыли по отношению к совокупным активам, показала Z -значение 0,1031, что значительно ниже минимального порогового значения 0,3. Это свидетельствует о высокой вероятности банкротства, согласно данной методике. Такая низкая оценка обусловлена тем, что предприятие имеет слабую обеспеченность собственными оборотными средствами и недостаточный уровень накопленной прибыли по отношению к объёму активов. Это может указывать на структурные проблемы ликвидности и неустойчивость долгосрочной финансовой базы, несмотря на общий рост капитала.

В противоположность этому, модель Таффлера и Тишоу, которая учитывает соотношения операционной прибыли, ликвидных активов и краткосрочных обязательств, даёт исключительно высокое значение $Z = 21,439$, что далеко превышает верхний порог безопасности (0,3). Это означает, что предприятие считается абсолютно платёжеспособным и не подвержено угрозе банкротства в краткосрочной перспективе. Основная причина столь высокого показателя – крайне низкий уровень краткосрочной задолженности при значительных объёмах денежных средств и прибыли, что усиливает финансовую стабильность в текущем периоде.

Выводы и предложения.

Таким образом, анализ по двум моделям даёт противоположные оценки риска банкротства, что обусловлено различием методологических подходов:

- Модель Альтмана фиксирует структурные риски, связанные с долгосрочной финансовой устойчивостью,

недостаточной внутренней капитализацией и слабой поддержкой оборотных средств.

• Модель Таффлера фокусируется на операционной ликвидности и краткосрочной платёжеспособности, и в этих аспектах предприятие демонстрирует высокую надёжность.

Таким образом, АО «Узкимёсаноат» в краткосрочной перспективе платёжеспособно и не подвержено угрозе банкротства, что подтверждается моделью Таффлера. Однако в долгосрочной перспективе сохраняются риски

финансовой неустойчивости, особенно связанные с недостаточным внутренним оборотным капиталом и невысоким уровнем аккумулированной прибыли – на что указывает модель Альтмана. Следовательно, для устойчивого развития предприятие должно сосредоточиться на укреплении структуры капитала, увеличении собственных оборотных средств и стабилизации прибыльности, чтобы сбалансировать оба аспекта финансовой устойчивости.

Список использованной литературы:

1. Альтман Э. Анализ финансового состояния предприятия и прогнозирование вероятности банкротства / Э. Альтман // Финансы и статистика. – М.: 2003. – 224 с.
2. Таффлер Р., Тишоу М. Предсказание корпоративной несостоятельности с использованием статистических методов // Экономический анализ. – 1999. – № 3. – С. 45-57.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчётности. – М.: Проспект, 2021. – 512 с.
4. Хелферт Э. Техники финансового анализа: Полное руководство по управлению финансами предприятия. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 432 с.
5. Фабоцци Ф. Анализ финансовой отчётности. – М.: Вильямс, 2020. – 544 с.
6. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2020. – Т. 1. – 592 с.
7. Буренина Т.А. Финансовая устойчивость предприятий: Теория и практика анализа. – М.: КноРус, 2022. – 308 с.
8. Соколов М.И. Диагностика банкротства и финансовая санация предприятия. – СПб.: Питер, 2021. – 256 с.
9. <https://uzkimyosanoat.uz/ru> - официальный сайт Акционерного общества «Узкимёсаноат».