ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ПРЕДПРИЯТИЙ ПРИ БАНКРОТСТВЕ

Абдухаликова Д.Т.,
старший преподаватель кафедры точных наук,
Ташкентский международный университет Кимё, Ташкент, Узбекистан
E-mail: diloraabdukhalikova@gmail.com

Annotatsiya: O‘zbekiston milliy iqtisodiyotini modernizatsiya qilish sharoitida korxonalarning moliyaviy barqarorligi masalasi ayniqsa dolzarb bo‘lib bormoqda. Davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlanayotganiga qaramay, ayrim korxonalar bankrotlikka olib kelishi mumkin bo‘lgan nochorlik muammosiga duch kelmoqda. Maqolada moliyaviy tahlil orqali O‘zbekistondagi korxonalarni bankrotlikka olib boruvchi omillarni erta aniqlash mumkinligi keltirilgan, shuningdek, xorijiy modellarning (Altman, Taffler) mahalliy amaliyotda qo‘llanilishi tahlil qilinadi.

Kalit so'zlar: bankrotlik, moliyaviy tahlil, koeffitsientlar, Altman modeli, Taffler modeli, likvidlik, to'lov qobiliyati, inqirozni boshqarish.

Аннотация: в условиях модернизации национальной экономики Узбекистана вопрос финансовой устойчивости предприятий приобретает особую актуальность. Несмотря на поддержку со стороны государства, ряд предприятий сталкивается с проблемой неплатежеспособности, что может привести к банкротству. В статье представлена возможность раннего выявления факторов, приводящих к банкротству предприятий в Узбекистане посредством финансового анализа, а также проанализировано применение зарубежных моделей (Альтмана, Таффлера) в отечественной практике.

Ключевые слова: банкротство, финансовый анализ, коэффициенты, модель Альтмана, модель Таффлера, ликвидность, платежеспособность, антикризисное управление.

Abstract: In the context of the modernization of the national economy of Uzbekistan, the issue of financial stability of enterprises is becoming especially relevant. Despite government support, a number of enterprises face the problem of insolvency, which could lead to bankruptcy. The article presents the possibility of early detection of factors leading to bankruptcy of enterprises in Uzbekistan through financial analysis, and also analyzes the application of foreign models (Altman, Taffler) in domestic practice.

Key words: bankruptcy, financial analysis, coefficients, Altman model, Taffler model, liquidity, solvency, crisis management.

Введение

Современные рыночные условия предъявляют высокие требования к устойчивости и адаптивности предприятий. Однако даже при стабильной внешней среде внутренние управленческие ошибки или несбалансированная финансовая политика могут привести к утрате платежеспособности. Банкротство, в свою очередь, несёт риски не только для собственников, но и для сотрудников, кредиторов, государства. В этой связи финансовый анализ становится необходимым механизмом раннего предупреждения кризисов.

В Узбекистане активно проводятся реформы, направленные на улучшение делового климата, поддержку частного сектора, либерализацию рынка. Однако в этих условиях возрастают и риски неэффективного управления, финансовых

потерь, что делает важным проведение систематического финансового анализа. Особенно это касается предприятий, находящихся в кризисном состоянии, когда существует угроза банкротства. Эффективный финансовый анализ позволяет своевременно выявить риски и принять меры по предотвращению неплатежеспособности.

Методология исследования

Правовые основы несостоятельности (банкротства) в Республике Узбекистан регулируются Законом «О банкротстве» (в редакции от 2023 года), а также Гражданским кодексом. Закон предусматривает процедуры добровольного и принудительного банкротства, введения внешнего управления и ликвидации.

Финансовый анализ в условиях угрозы банкротства направлен на:

- оценку текущего финансового состояния предприятия;
- выявления признаков неплатежеспособности;
- выявление причин ухудшения деятельности;
- оценки имущественного состояния должника;
- определение степени угрозы неплатежеспособности;
- прогноз вероятности банкротства;
- выработку мер по стабилизации.
- подготовки решений о санации или ликвидации.

Финансовый анализ при банкротстве в Узбекистане должен учитывать специфику бухгалтерского учета (на основе МСФО), высокий уровень кредиторской задолженности в ряде отраслей, нестабильность в отдельных секторах (например, текстиль, стройка, агросектор).

Ключевые показатели, применяемые для оценки:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент автономии;
- коэффициент рентабельности активов;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами.

Низкие значения этих коэффициентов могут сигнализировать о высокой вероятности банкротства.

Наиболее распространённый способ анализа – оценка ключевых финансовых коэффициентов. Они дают представление о ликвидности, рентабельности, финансовой устойчивости, деловой активности.

Основные коэффициенты:

- Коэффициент текущей ликвидности (Ктл)

$$\text{КТЛ} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{краткосрочные обязательство}}$$

Если КТЛ>1 считается норма.

- Коэффициент автономии (КА).

$$\text{Коэффициент автономии} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}}$$

Если КА>0.5 считается норма.

- Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (Косос)

$$\text{Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами} = \frac{\text{собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}}{\text{оборотные активы}}$$

Если Косос>0.1 считается норма.

- Коэффициент оборачиваемости активов (Коа).

$$\text{Коа} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}}$$

Чем выше значение Коа тем выше его эффективность.

Применение зарубежных моделей

Z-модель Альтмана предназначена для оценки вероятности банкротства компании на основе пяти финансовых коэффициентов. Она особенно широко применяется для публичных производственных компаний.

Несмотря на то, что Z-модель Альтмана разрабатывалась для американского рынка, она может быть адаптирована к условиям Узбекистана для предварительной диагностики. Согласно апробации модели на узбекских предприятиях, уровень точности прогнозирования достигает 70–75%.

Z-модель Альтмана (1968) представляет собой линейную регрессионную модель, сочетающую несколько финансовых коэффициентов:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_2 + 1.0X_5$$

где:

X_1 — Оборотный капитал / Совокупные активы

(Working Capital / Total Assets)

→ Показатель ликвидности и финансовой гибкости;

X_2 — Нераспределённая прибыль / Совокупные активы

(Retained Earnings / Total Assets)

→ Характеризует накопленную прибыль, отражающую устойчивость бизнеса;

X_3 — Прибыль до уплаты процентов и налогов (EBIT) / Совокупные активы

(Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets)

→ Показатель эффективности использования активов;

X_4— Рыночная стоимость собственного капитала / Общая сумма обязательств

(Market Value of Equity / Total Liabilities)

→ Оценка финансовой зависимости и способности покрыть долги за счёт рыночной стоимости;

X_5 —Выручка / Совокупные активы

(Sales / Total Assets)

→ Показатель оборачиваемости и эффективности использования активов.

Интерпретация Z-оценки:

- Z>2,99 – Финансовое положение устойчивое, риск банкротства низкий;
- 1,81 <Z <2,99 – зона неопределенности (Пограничная зона (серый сектор), риск умеренный);
- Z <1,81 – Высокий риск банкротства в течение ближайших лет.

Для частных компаний в Узбекистане можно применять модифицированную Z-модель Альтмана, специально адаптированную для непубличных предприятий. Эта версия модели не требует рыночной стоимости собственного капитала, что делает её более подходящей для стран с развивающимся рынком, где большая часть компаний не котируется на бирже.

$$Z' = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

где:

X_1— Оборотный капитал / Активы

X_2— Нераспределённая прибыль / Активы

X_3 — EBIT / Активы

X_4 — Собственный капитал / Общие обязательства

X_5— Выручка / Активы

Вместо рыночной стоимости капитала, как в оригинальной модели, используется балансовая стоимость собственного капитала, что подходит для предприятий в Узбекистане.

Интерпретация Z-оценки:

Z'> 2,9 — Финансовое состояние устойчивое

1,23 <Z' <2,9 — Зона неопределенности

Z' <1,23 — Высокая вероятность банкротства

Структура финансовой отчётности предприятий соответствует МСФО или национальным стандартам, из которых можно рассчитать необходимые коэффициенты. Большинство частных компаний в Узбекистане не имеют рыночной капитализации, поэтому использование классической модели Альтмана ограничено. Модель Z' доказала свою эффективность в анализе устойчивости малых и средних предприятий (МСП), доминирующих в экономике Узбекистана.

Модель Таффлера применяется в европейской практике и учитывает особенности малого и среднего бизнеса. Она разработана британским экономистом Р. Таффлером в 1983 году и предназначена для прогнозирования банкротства компаний (в том числе малого и среднего бизнеса). Показывает хорошую точность при анализе предприятий, где ограничены данные по рынку капитала.

Формула модели Таффлера:

$$Z = 0.53X_1 + 0.13X_2 + 0.18X_3 + 0.16X_4$$

где:

X_1=Прибыль до уплаты налогов / Краткосрочные обязательства

X_2= Оборотные активы / Общие активы

X_3= Краткосрочные обязательства / Общие активы

X_4 = Выручка / Общие активы

Интерпретация результатов:

Z <0,2 — Высокий риск банкротства

Z> 0,2 — Финансовое состояние стабильное

При применении этой модели в Узбекистане происходит следующий процесс:

- Не требует рыночных данных
- Основывается на бухгалтерской отчетности
- Подходит для оценки малых и средних частных предприятий, особенно в производственной и торговой сферах

Простая формула, применима в Excel без сложной статистики.

Модель Лиса (Springate S-Score Model), также известная как модель Спрингейта (Springate model), разработана в Канаде и основана на дискриминантном анализе четырёх финансовых коэффициентов. Она включает в себя коэффициенты ликвидности, финансовой зависимости, прибыльности.

Формула:

$$S = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$$

где:

X_1 = Оборотный капитал / Общие активы

X_2 = EBIT / Общие активы

X_3= EBIT / Краткосрочные обязательства

X_4= Выручка / Общие активы

Интерпретация:

S> 0,862 — предприятие считается финансово устойчивым

S <0,862 — существует высокая вероятность банкротства

При применении в Узбекистане:

- Использует данные из бухгалтерской отчетности (форма №1 и №2)
- Актуальна для анализа производственных предприятий
- Можно использовать вместе с другими моделями (например, Альтмана или Таффлера) для повышения достоверности.

На основе анализа отчетности ряда предприятий, находящихся в кризисной ситуации, были рассчитаны основные коэффициенты и применены модели Альтмана и Таффлера. Результаты показали, что предприятия с низкими значениями коэффициентов ликвидности и рентабельности, а также с Z-показателями ниже критических значений, имеют высокий риск банкротства.

Кроме того, сравнение моделей показало, что метод Альтмана более чувствителен к рыночным изменениям, тогда как модель Таффлера лучше отражает внутреннюю структуру финансов.

Применение нескольких моделей позволяет получить более объективную картину при причине и признаках банкротства. Финансовая отчетность узбекских предприятий (по МСФО или НСБУ) предоставляет необходимые данные для расчета этих моделей. Обе модели наиболее применимы для частного сектора, особенно в сегменте МСП (малый и средний бизнес), где отсутствует информация о рыночной капитализации. Министерства, банки, консалтинговые компании могут использовать эти модели для оценки кредитоспособности, финансового мониторинга и санационного управления.

Типовые причины банкротства некоторых предприятий в Узбекистане.

На основании анализа отчетности и публикаций Агентства по управлению государственными активами можно выделить следующие ключевые причины банкротства:

- неэффективное управление активами;
- несвоевременный возврат дебиторской задолженности;
- дефицит оборотных средств;
- неудачные инвестиционные проекты;
- зависимость от внешнего финансирования;
- неисполнение налоговых обязательств.

Анализ финансовой отчётности позволяет выделить основные причины:
- постоянные убытки;
- падение выручки;
- рост краткосрочных обязательств;
- превышение кредиторской задолженности над активами;
- неспособность обслуживать долги;
- снижение ликвидности.

К признакам надвигающегося кризиса относятся просрочки платежей, задержка заработной платы, налоговая задолженность, зависимость от одного источника дохода.

Для предотвращения банкротства и укрепления финансовой устойчивости предприятий в Узбекистане предлагается:

1. Внедрение обязательной системы раннего финансового мониторинга.
2. Повышение компетентности финансовых менеджеров.
3. Адаптация зарубежных моделей прогнозирования банкротства.
4. Поддержка предприятий в процессе добровольной санации.

5. Создание цифровых платформ для автоматического анализа рисков (финтех-решения).

Финансовый анализ должен стать регулярным инструментом контроля. При обнаружении тревожных сигналов могут быть реализованы следующие шаги:

- пересмотр структуры активов;
- сокращение затрат;
- реструктуризация задолженности;
- привлечение стратегических инвесторов;
- временное внешнее управление (санация);
- оптимизация бизнес-процессов.

Заключение

Финансовый анализ остаётся ключевым инструментом в предотвращении и прогнозировании банкротства. Для Узбекистана важно не только применять классические коэффициенты и модели, но и разрабатывать национальные индикаторы. Он позволяет выявить угрозы на раннем этапе и разработать адекватные меры реагирования. Несмотря на существующие правовые и методологические механизмы, требуется дальнейшее развитие инструментов анализа и адаптация международного опыта. Укрепление культуры антикризисного управления и повышение прозрачности финансовой отчётности являются необходимыми условиями для обеспечения устойчивого развития экономики страны. В современных условиях важна не только правильная методология анализа, но и системность, регулярность мониторинга и вовлечение квалифицированных специалистов.

Введение системы раннего предупреждения на основе комплексного анализа повысит устойчивость экономики.

Список литературы

1. Закон Республики Узбекистан «О банкротстве» (ред. 2023 г.).
2. Агентство по управлению государственными активами Республики Узбекистан – www.agmv.uz
3. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – Минск: Новое знание, 2022.
4. Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // Journal of Finance. – 1968.
5. Taffler R.J. Forecasting Company Failure in the UK Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data // Journal of the Royal Statistical Society. – 1983.
6. Ахмедов Ш.Т. Финансовый анализ и диагностика банкротства предприятий. – Ташкент: Фан, 2021.
7. Таффлер Р. Моделирование вероятности банкротства компаний // Accounting and Business Research. – 1977.
8. Любушин Н.П., Лещева М.Ф., Морозова Т.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия.