**Тема 5. Управление кредитными рисками**

5.2 Многофакторные модели оценки и прогнозирования риска

финансовой несостоятельности компании

Коэффициентный анализ, рассмотренный в предыдущем разделе, имеет ряд ограничений и недостатков, главным из которых является то, что они не дают комплексной оценки финансового состояния компании, характеризуя лишь отдельные стороны ее хозяйственной деятельности.

С целью получения некоторого интегрального показателя финансового состояния компании, начиная с 70-х гг. 20 века (У. Бивер), проводились исследования по построению многофакторных моделей оценки риска финансовой несостоятельности компании с помощью мультипликативного дискриминантного анализа.

Одной из наиболее известных и широко применяемых моделей в данной области является модель Э.Альтмана (E.Altman). Существует две разновидности модели Альтмана:

- оригинальная модель, разработанная в 1968 г. для компаний, акции которых котировались на фондовом рынке США;

- усовершенствованная модель, разработанная в 1983 г. для компаний, не имевших акций в свободной продаже.

Модель Альтмана для компаний, акции которых котируются на фондовых рынках, имеет следующий вид:

где X1 – доля чистого оборотного капитала в активах:

Х2 – рентабельность активов по чистой прибыли:

Х3 – рентабельность активов по прибыли до налогообложения:

Х4– коэффициент покрытия по рыночной стоимости собственного капитала:

Х5 – рентабельность активов по доходам от продаж:

В отечественной практике правило определения возможности насту­пления банкротства состоит в следующем:

* *Z <* 1,810 – возможность банкротства велика;
* 1,810 Z < 2,675 – возможность банкротства средняя;
* *Z* =2,675 – возможность банкротства равна 0,5;
* 2,675 < Z 2,990 – возможность банкротства невелика;
* Z > 2,990 –возможность банкротства очень низкая (ничтожна).

Необходимо отметить, что автор модели предусматривал две оценки возможности риска банкротства:

* Z < 1,81– возможность банкротства высокая;
* Z > 2,90 – возможность банкротства мала.

Совершенно ясно, что данная модель применима толькодля акционер­ных обществ, акции которых свободно продаются на рынке ценных бумаг, т.е. имеют рыночную стоимость.

В связи с этой особенностью в 1983 г. Альтманом, Хартцелем и Пеком модель была модифицирована:

* вместо рыночной стоимости собственного капитала использована балансовая стои­мость собственного капитала;
* изменены весовые коэффициенты;
* изменен диапазон z-счет для принятия решения о возможности банкротства.

Усовершенствованная модель Альтмана имеет следующий вид:

Z = 0,717 X1 + 0,874 Х2 + 3,10 Х3 + 0,42 Х4 + 0,995 Х5,

где Х4– коэффициент покрытия по балансовой стоимости собственного капитала:

Расчетные формулы для остальных коэффициентов модели (Х1, Х2, Х3, Х5) аналогичны оригинальной модели.

Правило принятия решения о возможности банкротства заключается в следующем:

* + Z < 1,23 – возможность банкротства высокая;
  + Z > 1,23 – возможность банкротства низкая.

Итак, в настоящем разделе рассмотрены лишь наиболее известные модели оценки и прогнозирования риска финансовой несостоятельности компании: модели Альтмана – однако в финансовом анализе применяется множество многофакторных моделей, разработанных в соответствии со страновыми и отраслевыми особенностями компаний [2, 3].

Литература

1. Энциклопедия финансового риск-менеджмента [Текст] : энциклопедия / под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова. – 4-е изд., испр. и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 931 с.
2. Ступаков, В.С. Риск-менеджмент [Текст] : учеб. пособие / В.С. Ступаков, Г.С. Токаренко. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 288 с.
3. <http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/13>