Copyright Титаева Анастасия Владимировна, все права сохранены. 2000 год, 2005 год.
Никакая часть текста не может быть воспроизведена без согласия автора.
web: www.Titaeva.ru

Анализ финансового состояния предприятия

Ознакомительная версия

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение ... 2
Глава I. Теоретические вопросы анализа финансового состояния ... 3
1.1. Значение финансового анализа для успешного развития предприятия ... 3
1.2. Основные точки зрения на финансовый анализ ... 3
1.3. Бухгалтерская отчетность как информационная база финансового состояния предприятия ... 3
1.4. Баланс и Отчёт о прибылях и убытках АО "Ковопласт", на основе которых проведены расчёты и комментарии к ним ... 3
Глава II. Анализ финансового состояния на примере производственного предприятия .. 7
2.1. Методика анализа финансового состояния ... 7
2.2. Рабочий капитал ... 9
2.3. Денежный поток (cash flow) ... 10
2.4. Анализ финансовых расчетных показателей (коэффициентов) ... 13
2.4. Анализ финансовых расчетных показателей (коэффициентов) ... 14
2.4.1. Показатели ликвидности (liquidity ratios) ... 14
2.4.2. Показатели управления активами (asset management) ... 17
2.4.3. Показатели финансовой устойчивости ... 19
2.4.4. Показатели рентабельности (profitability ratios) ... 22
2.4.5. Показатели рыночной стоимости акций (market value ratios) ... 24
2.4.6. Показатели операционной и финансовой зависимости ... 27
2.5. Недостатки анализа расчётных показателей (коэффициентов) ... 27
2.6. Определение типа финансовой устойчивости ... 29
Глава III. Платежеспособность. Банкротство. Безубыточность. ... 30
3.1. Прогнозирование будущей неплатежеспособности ... 30
3.2. Диаграмма "DU PONT" ... 32
3.3. Эффект финансового рычага (ЭФР) ... 34
3.4. Анализ безубыточности ... 34
Заключение ... 35

Введение

В рыночных условиях залогом выживаемости и основой стабильного положения предприятия служит его финансовая устойчивость. Она отражает такое состояние финансовых ресурсов, при котором предприятие, свободно манипулируя денежными средствами, способно путем эффективного их использования обеспечить бесперебойный процесс производства и реализации продукции, а также минимизировать затраты на его расширение и обновление.

Определение границ финансовой устойчивости предприятий относится к числу наиболее важных экономических проблем в условиях перехода к рынку, поскольку недостаточная финансовая устойчивость может привести к отсутствию у предприятий средств для развития производства, их неплатежеспособности и, в конечном счете, к банкротству, а избыточная устойчивость будет препятствовать развитию, отягощая затраты предприятия излишними запасами и резервами.

Для оценки финансовой устойчивости предприятия необходим анализ его финансового состояния. Финансовое состояние представляет собой совокупность показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов.

Цель анализа состоит в том, чтобы оценить финансовое состояние предприятия, а также в том, чтобы постоянно проводить работу, направленную на его улучшение. Анализ финансового состояния показывает, по каким конкретным направлениям надо вести эту работу. В соответствии с этим результаты анализа дают ответ на вопрос, каковы важнейшие способы улучшения финансового состояния предприятия в конкретный период его деятельности.

Цель данной работы заключается в том, чтобы дать сводную систему показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия, необходимых для принятия деловых производственно-хозяйственных и управленческих решений по улучшению или стабилизации положения.

Вместе с тем, финансовое состояние - это важнейшая характеристика экономической деятельности предприятия во внешней среде. Оно определяет конкурентоспособность предприятия, его потенциал в деловом сотрудничестве, оценивает, в какой степени гарантированы экономические интересы самого предприятия и его партнеров по финансовым и другим отношениям. Поэтому система приводимых показателей имеет целью показать его состояние для внешних потребителей, так как при развитии рыночных отношений количество пользователей финансовой информации значительно возрастает.

Данная работа направлена на анализ финансового состояния чешского производственного предприятия АО "Ковопласт", бухгалтерская отчетность которого была опубликована в Финансовой газете N38 за 1999г.

Работа состоит из трех глав.

В первой главе раскрывается сущность и значимость проведения анализа финансового состояния как для самого предприятия, так и для внешних пользователей финансовой информации; дается описание источников информации, необходимых для проведения анализа, прилагаются Баланс и Отчет о прибылях и убытках чешского производственного предприятия с комментариями их статей.

Вторая глава начинается с обзора методов проведения финансового анализа и далее анализируется финансовое состояние чешского предприятия путем рассмотрения его рабочего капитала, движения денежных средств с формированием отчета о движении денежных средств прямым методом, расчетов финансовых показателей (коэффициентов):

- показателей ликвидности
- показателей управления активами
- показателей финансовой устойчивости
- показателей рентабельности

- показателей рыночной стоимости акций
- показателей операционной и финансовой зависимости

Также приводятся недостатки коэффициентного анализа. Глава заканчивается определением типа финансовой устойчивости взятого для анализа предприятия.

Третья глава посвящена прогнозированию будущей неплатежеспособности, определению вероятности банкротства; в ней приводится диаграмма " DU PONT" на примере анализируемого предприятия, рассматриваются эффект финансового "рычага" и анализ безубыточности.

Глава I. Теоретические вопросы анализа финансового состояния

1.1. Значение финансового анализа для успешного развития предприятия

<ПРОПУСК >

1.2. Основные точки зрения на финансовый анализ

<ПРОПУСК >

1.3. Бухгалтерская отчетность как информационная база финансового состояния предприятия

<ПРОПУСК >

1.4. Баланс и Отчёт о прибылях и убытках АО "Ковопласт", на основе которых проведены расчёты и комментарии к ним

АО "Ковопласт" - чешское производственное предприятие, бухгалтерская отчетность которого была опубликована в "Финансовой газете" N38 за 1998 год.

Таблица 1

Баланс АО "Ковопласт" (в млн. чешск. крон)

	1993 г.	1992 г.
АКТИВ		
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
1. Наличность и счета в банках	50	55
2. Рыночные ценные бумаги	0	25
3. Дебиторская задолженность покупателей, заказчиков (за вычетом комиссионных, за сомнительные долги)	350	315
4. Запасы - в ценах расходов или в текущих рыночных ценах, если они ниже	300	215
5. Краткосрочные - оборотные - активы, итого	700	610
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
6. Здания и оборудование	1800	1470
7. Износ	500	400
8. Внеоборотные активы, итого	1300	1070
9. АКТИВЫ, ИТОГО	**2000**	**1680**

ПАССИВ И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ		
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
10. Поставщики	60	30
11. Краткосрочные займы (векселя, чеки...)	100	60
12. Заработная плата (начисленная и невыплаченная)	10	10
13. Подлежащие оплате налоги (за текущий отчетный период)	130	120
14. Краткосрочные обязательства, итого	300	220
ПРИВЛЕЧЕННЫЕ СРЕДСТВА - ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
15. Облигации первого класса с блокированным фондом погашения, гарантированные ипотечным кредитом	500	520
16. Ненадежные облигации	300	60
17. Долгосрочные обязательства, итого	800	580
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ **АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ**		
18. Привилегированные акции. Выпущено 20 млн. акций номинальной стоимостью 1 чешск. крона	20	20
19. Обычные акции. Выпущено 50 млн. акций номинальной стоимостью 1 чешск. крона	50	50
20. ЭМИССИОННЫЙ ДОХОД	80	80
21. НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ	750	730
22. Собственный капитал, итого	900	880
23. ПАССИВ И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ, ИТОГО	**2000**	**1680**

Таблица 2

Отчет о прибылях и убытках АО "Ковопласт" (в млн. чешск. крон)

	1993 г.	1992 г.
24. Чистая выручка	3000	2850
25. Прямые расходы по реализации товаров: (статьи с 26 по 30)		
26. Оплата труда, расходы на материалы	2544	2413
27. Амортизационные отчисления	100	90
28. Расходы по реализации (маркетинг и т.д.)	22	20
29. Административные и накладные расходы	40	35
30. Арендные платежи	28	28
31. Эксплуатационные расходы, итого	**2734**	**2586**
32. ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ДО УПЛАТЫ НАЛОГОВ И ПРОЦЕНТОВ (EBIT)	**266**	**264**
33. Процент с краткосрочных займов	8	2
34. Процент, выплаченный владельцам облигаций 1-го класса	40	42
35. Процент с ненадежных облигаций	18	3
36. Выплаченные проценты	**66**	**47**
37. ДОХОД ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ (EBT)	**200**	**217**
38. Налог на прибыль (40%)	80	87
39. ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (NI)	120	130
40. Дивиденды владельцев привилегированных акций	8	8
41. ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ К РАСПРЕДЕЛЕНИЮ	**112**	**122**
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ		

42. ДИВИДЕНДЫ с обычных акций	92	82
43. НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ НА КОНЕЦ ГОДА (Экономический результат отчетного периода)	**20**	**40**

В бухгалтерских отчетах все статьи выражены в кронах, однако в действительности наличные средства представляет только статья "Наличность". В статье "Дебиторская задолженность" указаны денежные средства, которые должны "Ковопласту" его покупатели (заказчики); в статье "Запасы" учитываются денежные средства, вложенные компанией в сырье, незавершенное производство и нереализованный пока готовый товар. Статья "Внеоборотные активы" показывает финансовые средства, потраченные "Ковопластом" на приобретение зданий и оборудования. Все эти активы представляют материальные ресурсы, при помощи которых "Ковопласт" может "воспроизводить деньги". В действительности вновь созданные наличные средства могут быть меньше или превышать стоимость, которая декларируется в бухгалтерском учете как стоимость активов.

Статьи пассива делятся на две группы: обязательства - денежные средства, которые должна компания поставщикам, банкам, владельцам облигаций и т.д., и акционерный капитал - денежные средства (имущество), которыми владеет компания.

Если стоимость активов уменьшается, например в том случае, когда часть задолженностей по истечении срока списывается как ненадежный долг, обязательства компании остаются прежними, а собственный (акционерный) капитал необходимо изменить (уменьшить). Колебание стоимости активов всегда представляет риск для владельцев обычных акций.

Раздел "Собственный капитал" состоит из четырех счетов: "Привилегированные акции", "Обычные акции", "Оплаченный капитал" ("Эмиссионный доход") и "Нераспределенная прибыль". На счете "Нераспределенная прибыль" на протяжении лет аккумулируются средства, которые не были выплачены акционерам в качестве дивидендов. Счета "Обычные акции" и "Эмиссионный доход" возникают при продаже акций (подписке), когда фирма получает капитал. Счет "Обычные акции" показывает номинальную стоимость подписанных обычных акций. Избыток, возникающий в результате превышения ценой продажи акций их номинальной стоимости, образует эмиссионный доход.

К части акционерного капитала, называемый "чистый капитал", иногда относят и привилегированные акции, если они могут обращаться в обычные акции компании. Однако эта статья не всегда включается в документы, поскольку привилегированные акции часто имеют характер гибридного инструмента, т.е. представляют собой нечто среднее между долгом и собственностью. Существуют также кумулятивные привилегированные акции: выплата дивидендов с таких акций может быть отсрочена. Однако в подобной ситуации и владельцы обычных акций не могут получить дивиденды, пока не будут выплачены все (в том числе и прошлые, аккумулированные) дивиденды владельцам привилегированных акций.

При оценке запасов - поставок готового продукта производства на склад - фирма "Ковопласт" использует метод ФИФО. Конечно, она может применить и метод ЛИФО. Во время инфляции, когда растут цены на сырье и продукцию, применение метода ЛИФО позволяет показать более высокую стоимость запасов, чем ФИФО. При ежегодном увеличении расходов, к примеру на 10% цена запасов, приобретенных в данный конкретный момент, выше цены запасов аналогичных товаров или сырья, приобретенных год назад. Если в экономике наблюдается инфляция, а "Ковопласт" при оценке запасов использует метод ФИФО, показатели его расходов будут относительно низкими по сравнению с результатами применения ЛИФО. Соответственно относительно высокими будут приведенные в балансе показатели запасов, а также полученной прибыли.

Для регулирования налогообложения фирмы часто используют метод ускоренной амортизации, а для отчетности перед акционерами - метод равномерной амортизации.

"Ковопласт" в обоих случаях опирается на метод ускоренной амортизации. Если бы "Ковопласт" выбрал метод равномерной амортизации, сумма его амортизационных отчислений была бы меньше. В этом случае выше были бы и показатели чистой прибыли, а также прибыли (дохода) от акций. Если при этом прежними остаются дивиденды с акций, то и нераспределенная прибыль была бы выше.

В балансе компании "Ковопласт", в 15-й статье, появляются облигации первого класса с блокированным фондом погашения. гарантированные ипотекой. Фонд погашения (sinking fund) представляет собой созданные из доходов компании финансовые средства, зарезервированные для последовательной и регулярной оплаты - погашения - названных облигаций. Фонд погашения обычно создается компаниями с целью обеспечения своевременного погашения долгов. На практике это выглядит чаще всего следующим образом: фирма обычно раз в год "призывает" заранее установленное количество облигаций (В случае, если облигации в этот момент продаются на рынке по цене ниже их номинальной стоимости, фирма просто покупает облигации в количестве, соотносимом с принятыми ею при создании фонда погашения обязательствами. Для инвесторов данный "призыв" облигаций является благоприятным, так как на некоторое время повышается спрос на названные облигации (ceteris paribus). Если рыночная цена превышает номинальную стоимость, проводится розыгрыш тиража, и владельцы облигаций, номера серий которых выпали, обязаны продать компании эти облигации по номинальной стоимости, которая в этом случае ниже рыночной цены). Менее распространенной является ситуация, при которой фонд погашения "блокируется" в том смысле, что деньги регулярно помещаются и аккумулируются на специально для этого открытом счете (trustee account; "trustee" - доверенное лицо, т.е. не имеющий отношения к компании субъект, который занимается финансовыми и прочими делами компании. Выделенные для этих целей деньги (в данном случае для погашения облигаций) периодически перечисляются компаний - эмитентом облигаций - на "счет доверенного лица"). К сроку оплаты облигации фонд погашения должен иметь достаточное количество денежных средств для выплаты суммы долга - капитальной суммы. Фонд погашения является для владельцев дополнительной гарантией безопасности и уверенности в получении обратно своих инвестиций. На биржевых рынках такое снижение риска означает, что процент (купон), который принесут гарантированные фондом погашения облигации, в тех же самых условиях будет меньше. Это логично, так как менее рискованные ценные бумаги, на которые существует больший спрос, предлагают меньший доход.

EBIT - чистая прибыль до уплаты налогов и процентов (реальная прибыль или убыток).

EBIT (Earning Before Interest and Taxes = прибыль до уплаты налогов и процентов) - статья отчета о прибылях и убытках, показывающая эксплуатационную (операционную и производственную) прибыль. Используется при расчете показателей производственной способности, способности компании выплатить проценты и т.п.

EBIT определяется следующим образом: из выручки (доходов) вычитаются производственные затраты и расходы по реализации товаров, при этом, однако, не учитываются расходы по финансовой деятельности, т.е. проценты и обязательства перед бюджетом (налоги).

EBT - доход (прибыль) до налогообложения.

Earning Before Taxes (EBT) = прибыль до налогообложения; в отличие от предыдущей статьи при выведении этого показатели учитываются (вычитаются) расходы по финансовой деятельности - проценты.

Net income (NI) = чистая прибыль; из чистой прибыли компания обязана выплатить дивиденды в первую очередь владельцам привилегированных акций (Однако так бывает не всегда. Некоторые виды привилегированных акций содержат особые дополнения и оговорки, например уже были упомянуты кумулятивные привилегированные акции. В определенных случаях при невыплате дивидендов с привилегированных акций их владельцы получают право голоса. Некоторые классы привилегированных акций имеют

фонд погашения, опцион покупателя (эмитент их может "призвать", использовать) и т.д.), после чего остается чистая прибыль к распределению.

Компания распределяет чистую прибыль между владельцами обычных акций в форме дивидендов, а часть оставляет для собственного производства в качестве нераспределенной прибыли. Решение о форме и схеме распределения принимается финансовым или высшим руководством фирмы.

Глава II. Анализ финансового состояния на примере производственного предприятия

2.1. Методика анализа финансового состояния

Под анализом финансовой отчетности предприятия понимается выявление взаимосвязей и взаимозависимостей между различными показателями его финансово-хозяйственной деятельности, включенными в отчетность.

Детализация процедурной стороны методики анализа финансового состояния зависит от поставленных целей, а также различных факторов информационного, методического, кадрового и технического обеспечения.

Исходной базой финансового анализа являются данные бухгалтерского учета и отчетности, аналитический просмотр которых должен восстановить все основные аспекты хозяйственной деятельности и совершенных операций в обобщенной форме, т.е. с необходимой для анализа степенью агрегирования.

Одним из важных приемов анализа отчетности является "чтение" форм отчетности и изучение абсолютных величин, представленных в этих формах. "Чтение" отчетности или простое ознакомление с ней позволяет сделать выводы об основных источниках привлечения средств предприятием, направлениях их вложения, основных источниках полученной предприятием прибыли за отчетный период, основных источниках денежных средств и оборотных активов, применяемых методах учета и изменениях в них, организационной структуре предприятия и направлениях его деятельности, дивидендной политики и т.д. Однако эта информация, несмотря на всю ее значимость для принятия управленческих решений, не позволяет оценить динамику основных показателей деятельности компании, ее место среди аналогичных предприятий страны и мирового рынка.

С этой целью в практике финансового анализа были выработаны основные методы чтения финансовых отчетов. Среди них можно выделить следующее:

- горизонтальный анализ;
- вертикальный анализ;
- трендовый анализ;
- метод финансовых коэффициентов;
- сравнительный анализ;
- факторный анализ.

Горизонтальный анализ - сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом. Этот анализ заключается в построении одной или нескольких аналитических таблиц, в которых абсолютные показатели дополняются относительными темпами роста (снижения). Следует отметить, что в условиях инфляции ценность результатов горизонтального анализа снижается.

Вертикальный анализ - определение структуры итоговых финансовых показателей с выявлением влияния каждой позиции отчетности на результат в целом.

Трендовый анализ - сравнение каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов и определение тренда, то есть основной тенденцией динамики показателя, очищенной от случайных влияний и индивидуальных особенностей отдельных периодов. С помощью тренда формируются возможные значения показателей в будущем, а

следовательно, ведется перспективный, прогнозный анализ.

Анализ относительных показателей (коэффициентов) - расчет отношений данных отчетности, определение взаимосвязи показателей. Эти коэффициенты представляют большой интерес, поскольку, во-первых, позволяют определить тот круг сведений, который важен для пользователей финансовой отчетности с точки зрения принятия решений; во-вторых, предоставляют возможность глубже оценить положение данной отчетной единицы в системе хозяйствования и тенденции его изменения. Большим преимуществом коэффициентов является также и то, что они сглаживают негативное влияние инфляционных процессов, которые могут существенно искажать абсолютные показатели финансовой отчетности и тем самым затруднять их сопоставление в динамике. Этот метод наиболее удобен в силу его простоты и оперативности. Его суть заключается в сопоставлении рассчитанных по данным отчетности коэффициентов с общепринятыми стандартными коэффициентами, среднеотраслевыми нормами или соответствующими коэффициентами, и с численными по данным деятельности предприятия за предшествующие годы.

Сравнительный анализ - это как внутрихозяйственное сравнение по отдельным показателям фирмы, дочерних фирм, подразделений, цехов, так и межхозяйственное сравнение показателей данной фирмы с показателями конкурентов, со среднеотраслевыми и средними общеэкономическими данными.

Факторный анализ - это анализ влияния отдельных факторов (причин) на результативный показатель с помощью детерминированных или стохастических приемов исследования. Причем факторный анализ может быть как прямым (собственно анализ), то есть заключающимся в раздроблении результативного показателя на составные части, так и обратным (синтез), когда отдельные элементы соединяют в общий результативный показатель.

Финансовое состояние предприятия можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив. В первом случае критерии оценки финансового состояния - ликвидность и платежеспособность предприятия, то есть способность своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам.

Под ликвидностью какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

Говоря о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточно для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: 1) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете и 2) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Очевидно, что ликвидность и платежеспособность не тождественны друг другу. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, однако по существу эта оценка может быть ошибочной, если в текущих активах значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность.

Также чем значительнее размер денежных средств на расчетном счете, тем с большей вероятностью можно утверждать, что предприятие располагает достаточными средствами для текущих расчетов и платежей. Вместе с тем наличие незначительных остатков на расчетном счете вовсе не означает, что предприятие неплатежеспособно - средства могут поступать на расчетный счет в течение ближайших дней.

С позиции долгосрочной перспективы финансовое состояние предприятия характеризуется структурой источников средств, степенью зависимости предприятия от

внешних инвесторов и кредиторов. Каких-либо единых нормативов соотношения собственного и привлеченного капитала не существует. Тем не менее распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика - не менее 60%. Условность этого лимита очевидна, например, высокорентабельное предприятие или предприятие, имеющее высокую оборачиваемость оборотных средств, может позволить себе относительно высокий уровень заемного капитала.

Результаты анализа позволяют заинтересованным лицам и организациям принимать управленческие решения на основе оценки текущего финансового положения и деятельности предприятия за предшествующие годы.

2.2. Рабочий капитал

Ликвидность - способность предприятия своевременно платить по краткосрочным обязательствам. Предприятие считается платежеспособным, если в состоянии вовремя погашать все свои задолженности. Элементарным показателем ликвидности является рабочий капитал (working capital), рассчитываемый как разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами.

АКТИВ	ПАССИВ И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ
• Оборотные активы • Рабочий капитал • Внеоборотные активы	• Краткосрочные обязательства • Долгосрочные обязательства • Собственный капитал

Рабочий капитал = Оборотные активы (5) - Краткосрочные обязательства (14), т.е.:

Рабочий капитал = 700 - 300 = 400.

Рабочий капитал представляет ту часть оборотных активов, которая финансируется долгосрочными финансовыми ресурсами - собственными (капитал компании) или привлеченными (например, банковские кредиты или долговые обязательства, облигации).

Рабочий капитал - своего рода "финансовая подушка", теоретически позволяющая компании, если вдруг возникнет такая необходимость, погасить все или большую часть своих краткосрочных обязательств, являющихся источником ее финансирования. и продолжать дальше работать, пусть даже в меньшем объеме.

Развитие рабочего капитала и способности предприятия платить по краткосрочным обязательствам особенно интересуют руководство фирмы и кредиторов, предоставляющих краткосрочные кредиты (банки, поставщики).

Источниками рабочего капитала являются:

1. Любой рост статей краткосрочных активов в балансе
2. Любое уменьшение статей краткосрочных обязательств фирмы

Рассмотрим изменения в структуре и объеме рабочего капитала (табл. 3,стр. 23). Таблица предлагает обзор прироста и уменьшения рабочего капитала и служит для контроля ликвидности предприятия. Здесь представлена информация о том, какие изменения в структуре рабочего капитала произошли за определенный период и насколько значительны они были. Так определяется структура финансирования краткосрочной деятельности фирмы.

Превышение краткосрочными активами пассивов показывает способность фирмы платить по краткосрочным обязательства, а также наличие или отсутствие надежного финансового "тыла" в виде долгосрочных финансовых ресурсов.

Таблица 3

Изменения в структуре и объеме рабочего капитала АО "Ковопласт" за 1992 - 1993 гг. (млн. чешск. крон)

Показатели	31.12		Рабочий капитал	
	1993 г.	1992 г.	прирост	уменьшение
Краткосрочные активы				
* наличность и счета в банках	50	55	-	5
* рыночные ценные бумаги	0	25	-	25
* покупатели (заказчики)	350	315	35	-
* запасы	300	215	85	-
Краткосрочные активы, итого	700	610		
Краткосрочные обязательства				
* поставщики	60	30	-	30
* краткосрочные займы	100	60	-	40
* заработная плата	10	10	0	0
* налоги	130	120	-	10
Краткосрочные обязательства, итого	300	220		
Рабочий капитал, итого	400	390		
Прирост/уменьшение, итого			120	110
Чистый прирост/уменьшение			10	

Как видно из таблицы 3, в течение 1992 - 1993 гг. положение АО "Ковопласт" с точки зрения его ликвидности несколько улучшилось. Рабочий капитал предприятия увеличился на 10 млн. чешских крон, в то время как его обязательства возросли чуть больше, чем на одну третью. Произошли изменения в структуре рабочего капитала, можно отметить значительный рост запасов. На следующем этапе анализа следует выяснить источники и оценить способ образования запасов, а также определить длительность цикла их оборота.

Относительная доля рабочего капитала в балансе является показателем безопасности, т.е. способности фирмы платить по краткосрочным обязательствам (в данном случае фирма рассматривается в качестве коммерческого партнера). Однако этот индикатор не является самодостаточным, аналитик должен понимать, что скрывается за отдельными статьями актива. Если рабочий капитал образован неликвидными активами или активами с завышенной оценкой, то при всей внешней солидности фирмы ее нельзя назвать "здоровой". Ее активы непродуктивны, что может неблагоприятно отразиться на прибыльности предприятия, а в конечном счете и на его платежеспособности.

2.3. Денежный поток (cash flow)

Можно выделить несколько значений понятия "денежный" поток ("cash flow"). На статическом уровне это количественное выражение денег, имеющихся в распоряжении субъекта (предприятия или лица) в данный конкретный момент времени - "свободный резерв". Для инвестора cash flow - ожидаемый в будущем доход от инвестиций (с учетом дисконта). С точки зрения руководства предприятия, на динамическом уровне, cash flow представляет собой план будущего движения денежных фондов предприятия во времени либо сводку данных об их движении в предшествующих периодах. В каждом случае cash flow означает фактическое движение финансовых средств.

Финансовое благополучие предприятия во многом зависит от притока денежных средств, обеспечивающих покрытие его обязательств. Отсутствие минимально-необходимого запаса денежных средств указывает на финансовые затруднения. Избыток денежных средств свидетельствует о том, что предприятие терпит убытки, связанные, во-первых, с инфляцией и обесценением денег и, во-вторых, с упущенной возможностью их выгодного размещения и получения дополнительного дохода. В этой связи возникает

необходимость проведения анализа движения денежных средств на предприятии.

Для проведения финансового анализа необходимо оценить финансовый оборот фирмы и выяснить, удалось ли ей организовать управление денежными потоками так, чтобы в любой момент в распоряжении фирмы было достаточное количество наличных денежных средств. Для этого необходимо межгодовое сравнение финансовой структуры баланса.

Прежде всего при обработке отчета о движении средств аналитик должен выяснить, какая статья баланса на протяжении двух периодов являлась источником образования денежного потока и какая вызывала его расход. Это делается при помощи таблицы, показывающей источники образования и потребления фондов предприятия. Сначала рассчитывается изменение каждой балансовой статьи после чего данное изменение относится в источники или потребление денежных фондов в соответствии со следующими правилами:

Источник:

a. Источником имеющихся в наличии денег является любое увеличение статьи, отнесенной к "Обязательствам" либо к "Собственному капиталу". В качестве примера можно привести банковский кредит.
b. Любое уменьшение активных счетов также является источником образования денежного потока. Примеры: продажа внеоборотных активов или уменьшение запасов.

Потребление:

a. Потребление денежных фондов представляет собой любое уменьшение на счете, отнесенном к "Обязательствам" либо к "Собственному капиталу". Пример потребления имеющихся в наличии фондов - погашение кредита.
b. Любое увеличение активных статей баланса. Приобретение внеоборотных активов, образование запасов являются примерами потребления cash flow.

Образование и расход cash flow происходят при любом виде деятельности фирмы. Приведенная ниже Таблица 4 показывает, какие операции, относящиеся к той или иной сфере деятельности (производственная, инвестиционная, финансовая), вызвали приток (+) и какие стали причиной оттока (-) денежных средств фирмы. Это прямой метод анализа движения денежных средств.

Таблица 4

Источники образования и расход cash flow

<ПРОПУСК >

Источниками образования фондов являются амортизационные отчисления и прибыль, а также средства, полученные в результате реализации активов, погашения долгов и расходования банковских кредитов, потребление (расход) включает покупку активов, создание запасов и дебиторской задолженности, погашение кредитов и выплату дивидендов.

Чистый cash flow служит для:

- управления ликвидностью предприятия
- изменения поступлений капитала
- вложения нераспределенной прибыли в экспансию фирмы
- управления процессом выплаты дивидендов
- управления структурой инвестиционного капитала

Ниже приведен конкретный пример изменений, произошедших в балансе АО "Ковопласт" в течение 1993 г. (Таблица 5). Каждое изменение отнесено либо к источникам образования, либо к расходу (потреблению) cash flow, полный объем которых составляет 470 млн. чешских крон.

Таблица 5

Отчет об источниках образования и потреблении фондов за 1993 г., подготовленный для составления отчета о движении денежных средств за 1993 г. АО "Ковопласт" (млн. чешск. крон)

Показатели	1993г.	1992г.	Изменение	
			Источник образования	Потребление
Наличность	50	55	5	-
Рыночные ценные бумаги	0	25	25	-
Должники	350	315	-	35
Запасы	300	215	-	85
Внеоборотные активы	1800	1470	-	330
Износ (аккумулированные амортизационные отчисления)	500	400	100	-
Поставщики	60	30	30	30
Краткосрочные долговые обязательства	100	60	40	-
Работники	10	10	-	-
Отсроченные налоги	130	120	10	-
Облигации, гарантированные ипотекой	500	520	-	20
Ненадежные долговые обязательства	300	60	240	-
Привилегированные акции	20	20	-	-
Обычные акции	50	50	-	-
Эмиссионный доход	80	80	-	-
Нераспределенная прибыль	750	730	20	-
Итого	-	-	**470**	**470**

Данные, взятые из "Отчета об источниках образования и потребления фондов", затем используются при составлении отчета о движении денежных средств. Каждое изменение балансовой статьи рассматривается как результат производственной, инвестиционной или финансовой деятельности. Производственные денежные потоки связаны с производством и реализацией товара. Первичный операционный cash flow - это чистая прибыль. Остальные источники образования и потребления денежного потока представляют изменения в статьях "Дебиторская задолженность", "Обязательства", "Запасы" и "Амортизационные отчисления". Инвестиционные денежные потоки имеют отношение к покупке зданий, имущества и оборудования. Финансовые денежные потоки являются результатом операций с облигациями или долговыми обязательствами и акциями. Уменьшение денежного потока, созданного финансовой деятельностью, происходит при выплате дивидендов или погашения долгов. В самом конце выводится итог уменьшения и увеличения денежного потока, позволяющий определить характер влияния cash flow на ликвидность фирмы. В случае с фирмой "Ковопласт" это отражает изменения в статьях "Наличность" и "Рыночные ценные бумаги".

Все статьи, включенные в Отчет об источниках образования и потребления фондов, присутствуют и в Отчете о движении денежных средств, представленном в приведенной ниже Таблице 6 (исключение составляет "Нераспределенная прибыль"). В таблице чистая прибыль показана как источник образования, а выплата дивидендов относится к потреблению, и эти две статьи не компенсируются (так, чтобы выводилась только

окончательная сумма нераспределенной прибыли). Наличность и рыночные ценные бумаги объединены в одну статью. Ценные бумаги рассматриваются в качестве денежного эквивалента и при оценке финансовой ситуации учитываются как наличность.

Таблица 6

Отчет о движении денежных средств за 1993 г. АО "Ковопласт" (млн. чешск. крон)

<ПРОПУСК >

<ПРОПУСК >

2.4. Анализ финансовых расчетных показателей (коэффициентов)

Анализ финансовых расчетных показателей (коэффициентов) направлен на изучение структуры активов предприятия, качества и интенсивности их использования, способа их финансирования; он позволяет оценить рентабельность фирмы, ее платежеспособность и ликвидность, а также некоторые другие стороны ее финансовой жизни. Опираясь на результаты исследования, инвесторы, кредиторы и руководство компании могут определить специфику экономической ситуации в ней на день оценки. Ценным качеством финансового анализа является то, что он позволят сравнивать результаты нескольких периодов и на основе этого оценивать тенденции развития хозяйственно-экономической деятельности предприятия. Одновременно финансовый анализ - важный инструмент сравнительно-сопоставительного изучения разных предприятий.

Независимо от того, чем вызвана необходимость анализа, его приемы в сущности всегда одни и те же. Его главный инструмент - выведение и интерпретация различных финансовых коэффициентов. Правильное применение данных приемов позволяет ответить на многие вопросы относительно состояния финансового здоровья фирмы.

Бухгалтерские документы предоставляют сведения, с одной стороны, о положении фирмы на конкретную дату, с другой - о специфике ее деятельности за определенный период. Реальная ценность бухгалтерских отчетов для финансового анализа заключается в том, что они выступают в качестве источника информации, помогающей делать прогнозы относительно будущих доходов фирмы и выплачиваемых дивидендов.

Преимущество анализа расчетных показателей (коэффициентов) состоит в том, что из потока информации он выделяет общую базу данных (базу сравнения), что позволяет сопоставлять крупные фирмы с небольшими. Это наилучший способ сравнить сведения о текущей и прошлой деятельности фирмы, с одной стороны, а с другой - сравнить фирму с другими компаниями или с рядом компаний (относящихся к определенной отрасли промышленности).

Анализ расчетных показателей является наиболее употребительным (и даже "злоупотребляемым") инструментом финансового анализа. Получить финансовый коэффициент можно, разделив одну статьи или сумму баланса или отчета о прибылях на другую статью. Разумеется, не каждый результат таких действий способствует лучшему пониманию финансового положения фирмы, характера ее деятельности. Финансовый анализ должен оперировать показателями, актуальными для конкретной финансовой проблемы или решения. О "злоупотреблении" финансовым анализом можно говорить в тех случаях, когда какому-то финансовому показателю придается слишком большое значение. Нельзя положительно или отрицательно оценивать ликвидность фирмы, делать выводы о "здоровье" структуры капитала, опираясь только на один показатели, либо считать какой-либо показатель слишком высоким или слишком низким. Один показатель может быть симптомом, но для того, чтобы сделать полноценное заключение или найти причины, необходимо проанализировать ситуацию с разных сторон.

Для руководства фирмы финансовый анализ служит исходной точкой при формировании финансовой и коммерческой стратегии, влияющей на развитие событий в будущем. Использование финансовых коэффициентов позволяет руководству

контролировать деятельность фирмы и вносить позитивные изменения в ее работу. Важную роль играет финансовый анализ для менеджера при составлении прогноза относительно условий, которые могут сложиться в будущем, а также при разработке решений, которые отразятся на дальнейшей деятельности предприятия.

Представители банков (аналитики, кредиторы, аудиторы) используют анализ расчетных показателей для оцени платежеспособности фирмы, ее солидности и кредитоспособности. Они выясняют, насколько фирма способна погашать кредиторскую задолженность и выплачивать проценты.

Финансовые аналитики и финансисты на биржевых рынках и рынках капиталов заинтересованы в оценке эффективности и возможностей развития фирмы, а также надежности потенциальных капиталовложений. Инвестора в анализе финансовых документов привлекает способность прогнозировать перспективы.

Аналитики на рынках ценных бумаг также изучают финансовые документы и расчетные показатели фирм с точки зрения безопасности инвестирования. Одновременно анализ позволяет им рассчитать долю активов фирмы, на которую могут претендовать владельцам облигаций каждого класса в случае объявления конкурса.

Можно выделить пять групп, объединяющих расчетные показатели по следующим признакам: исходная база данных (бухгалтерских и прочих) при выведении коэффициента и его сущность (что именно отражает данный показатель).

- Показатели ликвидности раскрывают характер отношения между оборотными активами и краткосрочными пассивами и отражают способность компании вовремя выполнить обязательства.
- Показатели управления активами измеряют эффективность, с которой фирма управляет своими активами.
- Показатели контроля и регулирования долговых отношений измеряют объем финансирования фирмы за счет привлеченных средств и ее способность погашать долговые обязательства.
- Показатели прибыльности (рентабельности) отражают влияние ликвидности, управления активами и регулирования долговых отношений на прибыль фирмы.
- Показатели рыночной стоимости отражают рыночную (фактическую) стоимость компании, а именно отношение рыночной стоимости акций фирмы к ее доходам и к бухгалтерской стоимости акций.

Названные выше коэффициенты характеризуют особенности деятельности компании. Степень их информативности повышается в результате сравнения со средней отраслевой величиной.

Хотя средние отраслевые показатели активно используются при оценке деятельности предприятия, они не являются абсолютной целью, к достижению которой должны стремиться все фирмы. Одна фирма с хорошим управлением может превысить данный показатели, другая же, не менее надежная и стабильная, будет иметь результат ниже средней величины. Однако слишком большой отрыв от среднего отраслевого значения должен насторожить финансового аналитика. Необходимо выяснить и оценить причины такого различия.

2.4. Анализ финансовых расчетных показателей (коэффициентов)

2.4.1. Показатели ликвидности (liquidity ratios)

Предприятие может быть ликвидным в большей или меньшей степени, поскольку в состав текущих активов входят разнородные оборотные средства, среди которых имеются как легкореализуемые, так и труднореализуемые для погашения внешней задолженности.

По степени ликвидности статьи текущих активов условно можно разделить на три группы:

1. ликвидные средства, находящиеся в немедленной готовности к реализации (денежные средства, высоколиквидные ценные бумаги);
2. ликвидные средства, находящиеся в распоряжении предприятия (обязательства покупателей, запасы товарно-материальных ценностей);
3. неликвидные средства (требования к дебиторам с длительным сроком образования (сомнительная дебиторская задолженность), незавершенное производство).

Отнесение тех или иных статей оборотных средств к указанным группам может меняться в зависимости от конкретных условий: в составе дебиторов предприятия числятся весьма разнородные статьи дебиторской задолженности, и одна ее часть может попасть во вторую группу, другая - в третью; при различной длительности производственного цикла незавершенное производство может быть отнесено либо ко второй, либо к третьей группе и т.д.

В составе краткосрочных пассивов можно выделить обязательства разной степени срочности.

В практике проведения финансового анализа используются следующие показатели:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент быстрой ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности.

С помощью этих показателей можно найти ответ на вопрос, способно ли предприятие вовремя выполнить свои краткосрочные обязательства. Это касается наиболее ликвидной части имущества компании и ее обязательств с наименьшим сроком оплаты. Данные показатели рассчитываются на основе балансовых статей. В балансе активы распределены в соответствии со степенью ликвидности или в зависимости от времени, необходимого для их обращения в наличность. Показатели ликвидности раскрывают характер отношения между оборотными активами и краткосрочными обязательствами (текущими пассивами) и отражают способность компании вовремя выполнить свои финансовые обязательства.

Коэффициент текущей ликвидности (current ratio), или квота оборотных средств (working capital ratio), выводится следующим образом:

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{\text{Оборотные активы (5)}}{\text{Краткосрочные обязательства (14)}}$$

в 1992 г. 610/220 = 2,8

в 1993 г. 700/300 = 2,3

Столько чешских крон приходится на одну крону краткосрочных обязательств.

Коэффициент текущей ликвидности показывает, сколько раз краткосрочные обязательства покрываются оборотными активами компании, т.е. сколько раз способна компания удовлетворить требования кредиторов, если обратит в наличность все имеющиеся в ее распоряжении на данный момент активы.

Если у фирмы появляются определенные финансовые затруднения, разумеется, она погашает задолженность гораздо медленнее; изыскиваются дополнительные ресурсы (краткосрочные банковские кредиты), откладываются торговые платежи и т.д. Если краткосрочные пассивы возрастают быстрее, чем оборотные активы, коэффициент текущей ликвидности уменьшается, что означает (в неизмененных условиях) наличие у предприятия проблем с ликвидностью.

Коэффициент текущей ликвидности зависит от

<ПРОПУСК >

Коэффициент текущей ликвидности показывает,

<ПРОПУСК >

Следовательно, данный показатель измеряет способность предприятия выполнять свои краткосрочные обязательства.

Согласно стандартам считается, что этот коэффициент должен находиться в пределах между 1 и 2 (иногда 3). Это обусловлено следующим:

<ПРОПУСК >

Коэффициент срочной ликвидности (acid test, quick ratio). Не все активы компании одинаково ликвидны; наименее ликвидной статьей оборотных активов с самым медленным оборотом можно назвать запасы. Денежные средства могут служить непосредственным источником выплаты текущих обязательств, а запасы могут быть использованы для этой цели лишь после их реализации, что предполагает не только наличие покупателя, но и наличие у покупателя денежных средств. Сюда относятся запасы не только готовой продукции, но и полуфабрикатов, сырья, материалов и т.д. Застойность готовых изделий может нарушить реализуемость запасов. Поэтому при измерении способности выполнить обязательства, при тестировании ликвидности по состоянию на определенный момент запасы исключаются.

$$\text{Коэффициент срочной ликвидности} = \frac{\text{"Оборотные активы"(5) - "Запасы"(4)}}{\text{"Краткосрочные обязательства"(14)}}$$

в 1992 г. 395/220 = 1,8

в 1993 г. 400/300 = 1,3

Нормативное значение 0,8 - 1,0

Для анализа полезно рассмотреть отношение между коэффициентом срочной ликвидности и коэффициентом текущей ликвидности. Очень низкий показатель срочной ликвидности свидетельствует о

<ПРОПУСК >

Коэффициент абсолютной ликвидности. Наиболее ликвидными статьями оборотных средств являются денежные средства, которыми располагает предприятие на счетах в банке и в кассе, а также в виде ценных бумаг. Отношение денежных средств к краткосрочным обязательствам называется коэффициентом абсолютной ликвидности. Это наиболее жесткий критерий платежеспособности, показывающий, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно.

$$\text{Коэффициент абсолютной ликвидности} = \frac{\text{Деньги + Краткоср. ценные бумаги}}{\text{Краткосроч. обязат-ва}}$$

В 1992 г. 80/220 = 0,4

В 1993 г. 50/300 = 0,2

Считается, что значение этого коэффициента не должно опускаться ниже 0,2.

В 1992 г. компания могла покрыть 40% обязательств за счет наличности (деньги + краткоср. ценные бумаги), а в 1993 . лишь 20%.

2.4.2. Показатели управления активами (asset management)

При помощи этих показателей аналитик может выяснить, насколько объем отдельных видов активов в балансе соответствует настоящей или будущей хозяйственно-экономической деятельности компании. "Ковопласт", как и любая другая компания, должен иметь в распоряжении денежные ресурсы для финансирования необходимых активов: средств производства, материалов, технологий и т.п. Если у фирмы слишком много активов, прибыль находится под давлением чрезмерно высокой процентной нагрузки. С другой стороны, располагая небольшим количеством производственных активов, предприятие вынуждено отказываться от многих коммерческих выгодных возможностей.

Показатели управления активами - комбинированные показатели, опирающиеся на фактический материал, взятый из баланса и отчета о прибылях и убытках.

Показатели оборачиваемости показывают, сколько раз в год (или за анализируемый период) оборачиваются те или иные активы предприятия. Обратная величина, помноженная на 360 дней (или количество дней в анализируемом периоде), указывает на продолжительность одного оборота этих активов.

Показатели оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового положения предприятия, поскольку скорость оборота средств, то есть скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия. Кроме того, увеличение скорости оборота средств отражает при прочих равных условиях повышение производственно-технического потенциала предприятия.

Коэффициент оборачиваемости запасов (inventory turnover ratio), иногда также называемый показателем интенсивности использования запасов, определяется как отношение выручки к запасам компании:

$$\text{Коэффициент оборачиваемости запасов} = \frac{\text{"Чистая выручка" (24)}}{\text{"Запасы" (4)}}$$

В 1992 г. 2850/215 = 13,3

В 1993 г. 3000/300 = 10

Полученный результат показывает 13-кратные в 1992 г. и в 1993 г. десятикратные реализацию и принятие на склад каждой статьи запасов "Ковопласта" (в течение года). Если данный коэффициент положителен (выше среднего отраслевого показателя), это значит, что компания не имеет излишков неликвидных запасов, требующих дополнительного финансирования. Излишние запасы, разумеется, непродуктивные и представляют инвестиции с низким или нулевым доходом. Высокая оборачиваемость запасов является также своего года подтверждением названного выше коэффициента текущей ликвидности.

Если низкий коэффициент оборачиваемости запасов сочетается с чрезмерно высоким показателем ликвидности, это свидетельствует о

<ПРОПУСК >

Коэффициент оборачиваемости запасов имеет два слабых места:

<ПРОПУСК >

Этот показатель может быть выражен в днях.

<ПРОПУСК >

Формула:

<ПРОПУСК >

Средний срок покрытия дебиторской задолженности (average collection period - ACP), или средний срок инкассо. Используется при оценке счета "Дебиторская задолженность". Выводится следующим образом: дебиторская задолженность делится на средний показатель дневной выручки. Результат - количество дней до инкассо денег, представляющих ежедневную выручку (т.е. продолжительно пребывания выручки в форме дебиторской задолженности вплоть до ее погашения).

$$\text{Сред. срок покрытия дебиторской задолженности} = \frac{\text{"Деб. задолженность покуп., заказчиков (3)}}{\text{"Чистая выручка" (24) / 360 дней}}$$

В 1992 г. 315/7,9 = 40 дней 350/8,33 = 42 дня в 1993 г.

Рост этого показателя свидетельствует о снижении ликвидности.

Товар продается фирмами за наличные средства и в кредит, но информация о продаже в кредит не общедоступна. Поэтому при расчете можно использовать данные об общей выручке компании. Разумеется, в разных фирмах доля товаров, проданных в кредит, неодинакова, ввиду этого при выведении среднего срока покрытия дебиторской задолженности возможны ошибки. Для расчета ежедневной выручки принято брать не 365, а 360 дней (Здесь, как и в рассмотренных выше ситуациях, было бы лучше опираться на средние показатели: средний показатель месячных остатков, средний показатели дебиторской задолженности (среднее между состоянием на начало и конец года значение). В этом случае средний показатель запасов равнялся бы 332,5 млн. чешск. крон: (315 + 350)/2 = 332,5. Если аналитик будет использовать в расчетах среднегодовое значение, средний срок покрытия дебиторской задолженности у "Ковопласта" составит 40 дней. Несмотря на то, что это более точные данные, в целях сравнительно-сопоставительного анализа предприятий вычисление производится на основе конечных (по состоянию на конец года) показателей). Коэффициент "Средний срок покрытия дебиторской задолженности" также иногда называют "Количество дней до оплаты фактуры за реализованный товар" (days sales outstanding - DSO).

Средний срок покрытия дебиторской задолженности полезно проанализировать с точки зрения соблюдения условий платежа.

<ПРОПУСК >

Коэффициент оборачиваемости основных средств (fixed assets turnover), или показатели интенсивности использования активов, измеряет эффективность, с которой компания использует свои здание и оборудование. Рассчитывается как отношение выручки к внеоборотным активам (основным средствам).

$$\text{Коэффициент оборачиваемости основных средств} = \frac{\text{"Чистая выручка" (24)}}{\text{"Внеоборот.активы"(8)}}$$

В 1992 г. 2850/1070 = 2,7

В 1993 г. 3000/1300 = 2,3

Затраты на внеоборотные активы были покрыты чистой выручкой.

От этого показателя зависит принятие решения о приобретении новых средств производства.

Использование данного показателя при сравнении разных предприятий - достаточно серьезная проблема. Все активы (кроме наличности) учитываются в бухгалтерских документах в исторических ценах (ценах приобретения). Вследствие инфляции многие

активы, приобретенные в прошлом, значительно обесцениваются. При сравнении коэффициентов оборачиваемости основных средств у фирмы, которая давно приобрела свои активы, с вновь возникшей фирмой, которая свои активы приобрела недавно, выяснится, что

<ПРОПУСК >

Коэффициент общей оборачиваемости активов (total assets turnover ratio).

Данный коэффициент измеряет общую оборачиваемость, или интенсивность использования, активов. Отношение выручки к общей стоимости активов характеризует эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов независимо от источников их образования , то есть показывает, сколько раз за год (анализируемый период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов.

$$\text{Коэффициент общей оборачиваемости активов} = \frac{\text{"Чистая выручка" (24)}}{\text{Активы (9)}}$$

В 1992 г. 2850/1680 = 1,7

В 1993 г. 3000/2000 = 1,5 В 1993 году произошло снижение эффективности использования всех имеющихся ресурсов. Если данный коэффициент ниже среднего отраслевого показателя (и это в течение продолжительного времени), следует увеличить выручку (Уменьшение или увеличение выручки, как и многие другие переменные величины в микроэкономическом анализе, зависит от эластичности (гибкости) кривой спроса) или стоимость некоторых реализованных активов.

С коэффициентом общей оборачиваемости активов связаны те же проблемы, что и у показателя оборачиваемости основных средств (внеоборотных активов). С точки зрения способа оценки активы представляют собой неоднородную группу, что отражается на качестве и степени информативности рассматриваемого коэффициента.

Коэффициент оборачиваемости активов следует рассматривать только с

<ПРОПУСК >

2.4.3. Показатели финансовой устойчивости

Анализ контроля и регулирования долговых отношений заключается в первую очередь в сравнении балансовых статей, на основе этого определяется объем финансирования деятельности фирмы привлеченными ресурсами. После этого на базе отчета о прибылях и убытках выводятся показатели, в которых отражается многократность покрытия расходов, связанных с финансированием при помощи заемных средств, эксплуатационной прибылью. При оценке качества и безопасности обязательств компании названные два вида коэффициентов дополняют друг друга.

Коэффициент доли заемных средств (debt ratio, total debt to total assets), называемый также удельным весом заемного капитала или отношением заемных средств к собственным средствам в процентном выражении (показатели задолженности).По нему судят, насколько предприятие независимо от заемного капитала.

$$\text{Коэффициент доли заемных средств} = \frac{\text{Пассивы (14 + 17)}}{\text{Активы (9)}}$$

В 1992 г. 800/1680 = 48%

В 1993 г. 1100/2000 = 55%

Пассивы, или общая задолженность компании, включает в себя краткосрочные и долгосрочные обязательства. Чем больше доля собственного капитала, тем надежнее подушка безопасности, предохраняющая кредиторов от потерь в случае ликвидации фирмы. Поэтому кредиторы отдают предпочтение невысокому коэффициенту доли заемных средств. Собственники, наоборот, заинтересованы в более мощном финансовом "рычаге" - средстве для увеличения своих доходов. Выпуск новых акций (если не действует так называемое преимущественное, подписное право (Преимущественное, подписное право (preemptive right) позволяет уже существующим акционерам сохранить пропорциональность представительства. С увеличением уставного капитала при отсутствии института преимущественного права происходит раздробление акционерного капитала, неблагоприятное для существующих акционеров) означал бы уменьшение имущественной доли и права голоса уже существующих акционеров.

Если рассматриваемый коэффициент высокий,

<ПРОПУСК >

Коэффициент отношения заемных средств к собственному капиталу (debt to equity ratio). Данный коэффициент часто используется в финансовом анализе.

$$\text{Коэффициент отнош-я заем. ср-в к собств. капиталу} = \frac{\text{Пассивы (14 + 17)}}{\text{"Собственный капитал" (22)}}$$

В 1992 г. 800/880 = 0,9

В 1993 г. 1100/900 = 1,2

Степень информативности рассматриваемого коэффициента и приведенного выше коэффициента доли заемных средств одинакова. Оба показателя повышаются с ростом пропорции задолженности (обязательств) в финансовой структуре предприятия. Но все-таки более четко степень зависимости предприятия от заемных средств выражается в коэффициенте соотношения заемных и собственных средств. Он показывает, каких средств у предприятия больше - заемных или собственных. Чем больше коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень зависимости определяется

<ПРОПУСК >

Коэффициент покрытия процента, или обеспеченности процентов по кредиту (interest coverage, times-interest-earned - TIE) определяется как результат деления прибыли до уплаты налогов и процентов (эксплуатационная прибыль, EBIT) на выплаченные проценты.

$$\text{Коэффициент покрытия процента} = \frac{\text{EBIT (32)}}{\text{"Выплаченные проценты" (36)}}$$

В 1992 г. 264/47 = 5,6

В 1993 г. 266/66 = 44

Рассматриваемый коэффициент показывает,

<ПРОПУСК >

Коэффициент покрытия постоянных затрат (fixed charge coverage) выводится подобно предыдущему показателю, только кроме процентов включает в себя еще и лизинговые (арендные) взносы: В последние годы лизинг получил широкое распространение в некоторых отраслях (а в настоящее время названный коэффициент

используется чаще, чем коэффициент покрытия процента). К постоянным затратам относятся процент и долгосрочные арендные взносы. Коэффициент рассчитывается следующим образом:

$$\text{Коэф-нт покрытия постоянных затрат} = \frac{\text{EBIT (32) + "Арендные взносы" (30)}}{\text{"Выплаченные \%\% (36) + "Арендные взносы" (30)}}$$

В 1992 г. 292/75 = 4 294/94 = 3,1 в 1993 г.

Коэффициент покрытия постоянных затрат у "Ковопласта" снизился в 1993 году в кредиторов создается впечатление, что коэффициент недостаточен. "Ковопласт" может столкнуться с проблемами, касающимися долгосрочного финансирования, когда руководство попытается привлечь дополнительные ресурсы за счет увеличения обязательств (долгов) компании.

Коэффициент покрытия налично-денежных расходов (cash flow coverage ratio). "Ковопласт" имеет привилегированные акции стоимостью 20 млн. чешск. крон, которые обязывают его ежегодно выплачивать дивиденды в размере 8 млн. чешск. крон. одновременно предприятие должно каждый год выплачивать 20 млн. чешск. крон (капитальную сумму) со своих облигаций (фонд погашения, sinking fund).

В числителе дроби показываются амортизационные отчисления, не являющиеся налично-денежным расходом. В знаменателе - дивиденды с привилегированных акций и взносы в счет капитальной суммы; и те и другие "увеличены" - здесь приводятся их показатели до налогообложения, поскольку данные расходы относятся к статьям, которые включаются в налогооблагаемую базу. Общая сумма до налогообложения рассчитывается следующим образом: показатель, отражающий стоимость после налогообложения, делится на выражение (1 - T), где T - это налоговая ставка, выраженная в виде десятичной дроби. Данное действие называется "увеличением" (или обратным увеличением) чистой стоимости после налогообложения.

Дивиденды с привилегированных акций и фонд погашения должны создаваться из прибыли после выплаты налогов. Деление на выражение (1 - T) увеличивает итоговую статью (после налогообложения), показывая сумму до обложения налогом, необходимую для получения соответствующей итоговой суммы (после налогообложения). Например: для выплаты дивидендов с привилегированных акций в размере 8000000 чешск. крон при 40%-ной налоговой ставке компания должна произвести:

8000000/(1 - T) чешск. крон, т.е. 8000000/(1-0,4) = 13333333 чешск. крон прибыли до налогообложения.

$$\text{Коэф-нт покрытия налично-денежных расходов} = \frac{\text{Приток наличности (32 + 30 + 27)}}{\text{Отток наличности (36 + 30 + 40/(1-T) + 15*(1-T))}}$$

$$= \frac{\text{"EBIT" (32) + "Арендные взносы" (30) + "Амортизационные отчисления" (27)}}{\text{"Выплаченные проценты" (36) + "Арендные взносы (30) + "Увеличенные" дивиденды с привилегированных акций (40) + "Увеличенный" фонд погашения}}$$

$$= \frac{266 + 28 + 100}{} = 394/141 = \mathbf{2{,}8}$$

$$\frac{}{66 + 28 + 8/(1-0,4) + 20/(1-0,4)}$$

Коэффициент покрытия налично-денежных расходов

<ПРОПУСК >

В данном случае почти трехкратное покрытие.

2.4.4. Показатели рентабельности (profitability ratios)

Рентабельность (прибыльность) - результат сложного стратегического решения. Рентабельность отражает влияние показателей ликвидности, управления активами и регулирования долговых отношений на результаты деятельности предприятия.

Коэффициент прибыли от продаж (profit margin on sales) определяется как результат деления прибыли после налогообложения на выручку; показывает прибыль на единицу оборота.

$$\text{Коэффициент прибыли от продаж} = \frac{\text{"Чистая прибыль к распред." (41)}}{\text{"Чистая выручка" (24)}}$$

В 1992 г. 122/2850 = 4,3%
В 1993 г. 112/3000 = 3,7%
Если данный коэффициент ниже среднего отраслевого показателя, значит

<ПРОПУСК >

Основная производительная сила активов (basic earning power) - это результат деления чистой прибыли до уплаты налогов и процентов (EBIT) на общую сумму активов компании, представленный в процентном выражении. Данный показатель измеряет общую производительную силу активов фирмы до отчисления налогов и учета финансовых расходов. Он полезен при сравнении фирм с разными условиями налогообложения и с разным объемом участия привлеченных средств в финансовой структуре предприятия.

$$\text{Основная производительная сила активов} = \frac{\text{"EBIT" (32)}}{\text{"Активы" (9)}}$$

В 1992 г. 264/1680 = 15,7% 266/2000 = 13,3% в 1993 г.

EBIT образуется в течение всего года в то время, как статья "Активы" отражает состояние на конец года. Поэтому целесообразнее было бы использовать в знаменателе средний показатель. Такой же подход полезен при расчете двух других показателей: ROA и ROE (прибыль на общую сумму активов и прибыль на акционерный капитал).

Прибыль на общую сумму активов (return on assets ROA), также доход от общей суммы активов, фондоотдачи. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к общей сумме активов и показывает доход от использования активов за вычетом процентов и налогов, выражается в процентах.

$$\text{Прибыль на общую сумму активов (ROA)} = \frac{\text{"Чистая прибыль к распред."(41)}}{\text{"Активы" (9)}}$$

В 1993 г. 122/1680 = 7,3%
В 1993 г. 112/2000 = 5,6%

Полученный показатель в 1993 г. является результатом невысокой "основной производительной силы активов" и чрезмерного использования привлеченных средств, чем объясняется и относительно низкая чистая прибыль.

Прибыль на используемый капитал (return on capital employed - ROCE, или rate of return on investors capital), или коэффициент отдачи капитала, а также прибыль (доход) на используемые активы. Сравнивая разные предприятия, аналитики часто опираются на данный коэффициент. В числителе дроби указывается общая сумма доходов всех инвесторов (проценты кредиторов, чистая прибыль акционеров - владельцев привилегированных и обычных акций), в знаменателе - долгосрочные финансовые средства в распоряжении фирмы, т.е. сумма всех средств, вложенных как акционерами, так и кредиторами. Конечный результат, как правило, получается меньше 1, поэтому умножается на 100 и выражается в процентах.

$$\text{Прибыль на используемый капитал (ROCE)} = \frac{\text{"Чистая прибыль" (39) + Выплачен.проценты (36 - 33)}}{\text{"Долгосроч.обязат." (17) + "Собствен.капитал" (22)}}$$

В 1992 г. 130 + (47 - 2)/(580 + 880) = 12%

В 1993 г. 120 + (66 - 8)/(800 + 900) = 10,5%

В 1993 г. снизилась прибыль на используемый капитал. Несмотря на использование помимо собственного капитала еще капитала заемного, сумма полученной прибыли незначительна.

В странах с рыночной экономикой рассматриваемый коэффициент часто используется при оценке общественно полезных монопольных предприятий, занимающихся, например, водоснабжением, телекоммуникациями, и т.п. (Теоретически монопольное положение могло бы приносить предприятию крупную прибыль (доходы) на используемый капитал, однако существующие в странах с рыночной экономикой общественный контроль и обратные связи сдерживают рост стоимости его продуктов, чтобы прибыль на используемый капитал не превышала значительно расходы по ее получению).

Прибыль на акционерный капитал (return on common equity - ROE), или прибыль (доход) на собственный капитал, - это отношение чистой прибыли за вычетом налогов к акционерному капиталу при прибыли на единицу инвестиций владельцев обычных акций, выраженное в процентах. Хотя полученный показатели по двум годам нельзя назвать высоким, он выше коэффициента прибыли на общую сумму активов, что является результатом большой доли задолженности в финансовой структуре предприятия и достаточно активного использования финансового "рычага".

$$\text{Прибыль на акционерный капитал (ROE)} = \frac{\text{"Чистая прибыль к распределению" (41)}}{\text{"Собствен. капитал" (22) - "Привилегир. акции" (18)}}$$

В 1992 г. 122/(880 - 20) = 14,2% 112/(900 - 20) = 12,7% в 1993 г.

Мультипликатор акционерного капитала (equity multiplier) показывает, во сколько раз использование привлеченных средств в качестве источника финансирования увеличивает (приумножает) акционерный капитал (собственность владельцев обычных акций). Если компания будет финансироваться только собственными источниками и при этом не будет использован финансовый "рычаг", увеличение производительной силы акционерного капитала не произойдет. Рассматриваемый коэффициент рассчитывается как отношение активов к акционерному капиталу (собственности владельцев обычных акций).

Мультипл. акционер. капитала = "Активы" (9)

"Собственный кап-ал"(22)-"Привил. акции" (18)

В 1992 г. 1680/)880 - 20) = 1,95 2000/(900 - 20) = 2,27 в 1993 г.

Мультипликатор акционерного капитала (собственность владельцев обычных акций) возрос в 1993 г., в 1993 г., в этом году собственность владельцев обычных акций возросла в 2,27 раза в результате использования привлеченных средств.

2.4.5. Показатели рыночной стоимости акций (market value ratios)

Последняя группа коэффициентов связана с отношением рыночной стоимости акций к прибыли компании бухгалтерской стоимости акций. Данные показатели предоставляют руководству фирмы информацию, позволяющую понять позицию инвесторов: как они оценивают настоящую деятельность компании и на что рассчитывают в будущем. Часто для фирмы и потенциальных инвесторов полезным бывает изучение финансовых показателей, комбинирующих учетные (бухгалтерские) статьи и данные, отражающие характер ситуации на рынке.

Цена акции (в соответствии с котировкой на бирже на конец 1993 года) 26,50 чешск. крон.

Имеется в виду цена обычной акции, установленная на бирже или внебиржевом рынке. Сведения о котировке акций представляют собой общедоступную информацию (о результатах последних сделок можно узнать, например, из газет). Цена акции используется при расчете показателей рыночной стоимости.

<u>Бухгалтерская стоимость обычной акции</u> (dook value per share) определяется как результат деления акционерного капитала (собственного капитала за вычетом привилегированных акций) на количество находящихся в обращении обычных акций.

$$\text{Бухгалтерская стоимость обычной акции} = \frac{\text{"Собствен. капитал" (22) - "Привилегир. акции" (18)}}{\text{Количество эмитированных обычных акций (19)}}$$

= (900 - 20) / 50 = 17,60 чешск. крон

Хотя "Бухгалтерская стоимость акции" считается полезным и важным показателем, часто ее роль ограничивается только выполнением функции индикатора. Бухгалтерская стоимость обычно отличается от рыночной, номинальной (нарицательной), ликвидационной или восстановительной стоимости. Тем не менее целесообразно сравнить балансовую стоимость собственного капитала с рыночной стоимостью, устанавливаемой на рынках капиталов.

<u>Прибыль на акцию</u> (earnings per share, EPS)

$$\text{Прибыль на акцию (EPS)} = \frac{\text{"Чистая прибыль к распределению" (41)}}{\text{Кол.-во эмитир. обыч. акций (19)}}$$

В 1992 г. 122/50 = 2,44 чешск. крон 112/50 = 2,24 чешск. крон в 1993 г.

"Прибыль на акцию" - источник ключевой информации о финансовом состоянии компании. Можно утверждать, что коэффициент EPS анализируемой фирмы отражает результаты и успехи ее конкурентов.

Этот показатель отражает

<ПРОПУСК >

Применение методов финансового анализа, определение расчетных показателей и правильная оценка финансового положения компании помогают прогнозировать будущую прибыль на акцию предприятия.

<u>Дивиденд с обычной акции</u> (dividend per share, DPS) рассчитывается как результат

деления чистой прибыли после выплаты дивидендов с привилегированных акций на количество находящихся в обращении обычных акций.

$$\text{Дивиденд с акции (DPS)} = \frac{\text{"Дивиденды с обычных акций" (42)}}{\text{Кол-во эмитир.обычн. акций (19)}}$$

В 1992 г. 82/50 = 1,64 92/50 = 1,84 чешск. крон в 1993 г.

Принятие фирмой решения о размере дивидендов (дивидендная политика) часто связано с другими финансовыми и инвестиционными решениями. Некоторые фирмы выплачивают небольшие дивиденды, потому что их руководство делает определенную ставку на дальнейшее развитие и намеренно пытается сохранить средства для финансирования планируемой экспансии.

Дивидендная политика обычно является компромиссом между

<ПРОПУСК >

Коэффициент выплаты дивиденда (dividend payout ratio), т.е. доля дивиденда в чистой прибыли или отношение дивиденда с акции к прибыли на акцию (DPS/EPS). Данный показатель является отражением дивидендной политики фирмы.

$$\text{Коэффициент выплаты дивиденда = ДPS/EPS} = \frac{\text{"Дивиденды с обычных акций"(42) / Количество эмитированных обычных акций(19)}}{\text{"Чистая прибыль к распределению"(41) / Количество эмитированных обычных акций(19)}}$$

В 1992 г. 1,64/2,44 = 67,2% 1,84/2,24 = 82,1% в 1993 г.

Наблюдается рост доли дивиденда в чистой прибыли в 1993 г. Это говорит о том, что в 1993 году предприятие большую долю прибыли выплатило акционерам, а меньшая доля была оставлена в виде собственного капитала.

Дивиденд - денежный поток, движущийся от фирмы а акционеру, это один из ключевых моментов при оценке акций. Хотя "Дивиденд с акции" иногда может превышать "Прибыль на акцию", однако, поскольку дивиденды представляют собой часть выплачиваемой акционерам прибыли фирмы, а другая часть обычно остается в фирме в качестве нераспределенной прибыли, на протяжении более или менее длительного периода "Дивиденд с акции" будет меньше, чем "Прибыль на акцию".

Денежный поток на акцию (cash flow per share).

$$\text{Денежный поток на акцию} = \frac{\text{"EBIT"(32) + "Аренд. взносы"(3) + "Амортиз.отчисл."(27)}}{\text{Количество эмитированных обычных акций (19)}}$$

В 1993 г. (266 + 28 + 100)/50 = 394/50 = 7,88 чешск. крон.

В 1992 г. (264 + 28 + 90)/50 = 7,64 чешск. крон

В 1993 г. произошло увеличение cash flow на акцию, что подтверждает увеличение дивиденда на акцию.

Данный показатель актуален прежде всего для фирм, использующих разные методы амортизации, или там, где большая часть внеоборотных активов финансируется за счет лизинга (аренды). Коэффициент становится своего рода общим знаменателем, позволяющим сравнивать финансово-хозяйственную деятельность фирм, которые опираются на различные (но легальные бухгалтерские методы). "Cash flow на акцию" часто используется вместо "Прибыли на акцию" при сравнении компаний, представляющих разные страны, так как стандарты бухгалтерского учета, действующие в одной стране, могут отличаться от норм, принятых в другой.

Отношение цены акции к прибыли на акцию (Price/Earnings ratio, P/E) показывает,

какую сумму готовы заплатить инвесторы за единицу прибыли. Это распространенное возможно самое популярное средство оценки инвесторами фирмы на рынках капиталов.

$$\text{Отношение цены акции к прибыли на акцию} = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Прибыль на акцию}}$$

= 26,50 / 2,24 = 11,8 (в 1993 г.)

Какие выводы можно сделать, если акции компании продаются с высоким или низким коэффициентом "P/E"?

<ПРОПУСК >

<u>Отношение цены акции к денежному потоку на акцию</u> (Price/cash flow ratio, P/CF). Предыдущий коэффициент (P/E ratio) является широко известным мерилом, показывающим, какую сумму готовы заплатить инвесторы за единицу прибыли. Высокий, или возрастающий, "P/E" часто свидетельствует о том, что инвесторы рассчитывают на рост прибыли (и увеличение дивидендов) в будущем.

$$\text{Отношение цены акции к ден-му потоку на акцию} = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Денежный поток на акцию}}$$

В 1993 г. 26,50/7,88 = 3,4

При сравнении финансовых документов фирм из разных стран аналитики часто сталкиваются с тем, что принятые в соответствующих странах стандарты несопоставимы. Принципы расчета прибыли также могут различаться. В некоторых странах для вычисления прибыли используются более "консервативные" методы, например, фирмы могут амортизировать внеоборотные активы или производить ускоренное списание. Очевидно, что в таких случаях чистая прибыль может существенно отличаться от cash flow (главным образом это прибыль плюс цены акции к cash flow на акцию абстрагируется от возможных различий между действующими стандартами бухгалтерского учета - он очищает результат от влияния методов амортизации. Этим достигается возможность сравнить показатели (P/CF ratios), более того, можно рассматривать коэффициент "P/CF" как множество, а коэффициент "P/E" - как подмножество. Динамический ряд показателя "P/CF" повышает степень информативности и статистической надежности показателей рыночной стоимости.

<u>Отношение цены акции к бухгалтерской стоимости акции</u> (market-to-dook ratio). Данный показатель способствует пониманию позиций, с которых смотрят инвесторы на компанию. Превышение ценой акций их бухгалтерской стоимости более существенно у фирм с более высокой прибылью на акционерный капитал.

$$\text{Отношение цены акции к бух. стоимости акции} = \frac{\text{Цена акции (см. выше)}}{\text{Бухгалтерская стоимость акции (см. выше)}}$$

В 1993 г. 26,50/17,60 = 1,5

"Бухгалтерская стоимость акции" определяется как результат деления акционерного капитала (собственного капитала за вычетом привилегированных акций) на количество находящихся в обращении акций. В нашем случае отношение рыночной стоимости к бухгалтерской (1,5) показывает, что цена акции (рыночная стоимость) на 50% превышает сумму, уложенную акционерами.

В типичной железнодорожной компании с очень низкой прибылью на общую сумму активов коэффициент отношения цены акции к ее бухгалтерской стоимости обычно меньше, чем 0,5. С другой стороны, в преуспевающих фирмах с высокой прибылью на общую сумму активов рыночная стоимость значительно превышает бухгалтерскую

стоимость акции. Однако и процветающие компании могут столкнуться с временными трудностями, тормозящими их развитие. Но нередко рыночная стоимость компании меньше суммы капитала, вложенного в нее акционерами (коэффициент отношения цены акции к прибыли на акцию меньше чем единица).

2.4.6. Показатели операционной и финансовой зависимости

Операционная прибыль от продаж (operating profit margin)

Какая доля выручки останется в компании после осуществления операционных (эксплуатационных) расходов? На этот вопрос дает ответ показатель "Операционная прибыль от продаж" - результат деления эксплуатационной прибыли (чистой прибыли до уплаты налогов и процентов) на выручку.

$$\text{Операционная прибыль от продаж} = \frac{\text{Эксплуатационная прибыль (EBIT)}}{\text{Выручка}}$$

В 1993 г. 266/3000 = 0,009 в 1992 г. 264/2850 = 0,093

Незначительное снижение операционной прибыли от продаж.

В общей сумме выручки доля эксплуатационной прибыли - прибыли до уплаты налогов и процентов составляет лишь 9%, что свидетельствует о значительной доли затрат, покрытых полученной выручкой.

Операционная прибыль от продаж также показывает

<ПРОПУСК >

Степень финансовой зависимости (DEGREE OF FINANCIAL LEVERAGE, DFL)

Степень финансовой зависимости выражает отношение изменения размера эксплуатационной прибыли к вытекающему из этого изменению прибыли на акцию.

$$DFL = \frac{\text{EPS в процентах}}{\Delta\text{EBIT в процентах}}$$

ΔEBIT = (266 - 264)/264 x 100 = 0,8%

ΔEPS на обыкновенную акцию (2,44 - 2,24)/2,44 x 100 = 8,2%

DFL = 8,2/0,8 = 10,25

Каждое увеличение эксплуатационной прибыли

<ПРОПУСК >

Общая зависимость (Total Leverage, TL) отражает влияние изменений объема выручки на прибыль на акцию.

$$TL = \frac{\text{Процентное изменение прибыли на акцию}}{\text{Процентное изменение объема выручки}}$$

TL = 8,2/5,3 = 1,5 Это означает, что каждое увеличение выручки на 1% вызывает повышение прибыли на обыкновенную акцию на 1,5%.

Показатели DFL, TL подтверждают увеличение дивиденда в 1993 году. АО "Ковопласт" большую долю прибыли выплатило в виде дивидендов, что является привлекательным фактором для акционеров и новых инвесторов.

2.5. Недостатки анализа расчётных показателей (коэффициентов)

К помощи финансового анализа прибегают четыре основные профессиональные группы субъектов:

1. менеджеры предприятия и его финансовые работники;
2. кредиторы, предоставляющие краткосрочные кредиты, - поставщики, банки;
3. кредиторы, предоставляющие долгосрочные кредиты, - специалисты в области анализа кредитов, владельцы облигаций;
4. инвесторы-аналитики, работающие на рынке ценных бумаг (специалисты по акциям и облигациям).

Лица, проводящие финансовый анализ, получают важную, достаточно подробную и полезную информацию о финансовых и экономических условиях на предприятии. Как аналитический метод он имеет свои проблемы и ограничения, которые необходимо принимать во внимание.

1. Было бы неправильно утверждать, что тот или иной отдельно взятый показатель хороший или плохой. Например, высокий коэффициент текущей ликвидности может свидетельствовать о высоком уровне ликвидности, что является хорошим признаком, либо о слишком большом объеме наличности, что нельзя оценивать положительно, так как избыточная наличность часто представляет собой непродуктивный актив. Аналогично этому высокий коэффициент оборачиваемости основных средств может указывать на то, что фирма эффективно использует свои активы, или на то, что она недостаточно капитализирована (имеющийся в ее распоряжении оборотный капитал недостаточен) и не в состоянии приобретать новые активы.
2. Если одни показатели создают благоприятное впечатление, а другие нельзя считать удовлетворительными, бывает затруднительно сделать окончательные выводы о деятельности фирмы. Для оценки некоторых показателей могут быть использованы статистические методы. (Ниже объясняются некоторые аналитические методы, финансового моделирования). Многие банки и прочие кредитные учреждения используют для оценки расчетных показателей фирм статистические приема и модели, после чего на основе глобального анализа данных показателей компании классифицируются с точки зрения вероятности возникновения у них финансовых проблем.
3. Многие крупные фирмы имеют настолько широкую производственную программу, что у них могут возникнуть проблемы при формировании блока необходимых для сравнения средних отраслевых показателей. Из этого следует, что целесообразнее использовать финансовый анализ для оценки небольших фирм с узкой специализацией.
4. На результаты анализа расчетных показателей могут влиять сезонные факты. Например в фирме, занимающейся производством продуктов, коэффициент оборачиваемости запасов, фиксирующий состояние запасов незадолго до начала сезона консервирования, будет отличаться от того же самого коэффициента, отражающего их состояние сразу же после окончания сезона. Снять данную проблему можно, используя при выведении коэффициента средние месячные показатели.
5. Для временного улучшения своих показателей фирмами может быть применен метод "window dressing". Например, 29.12.97 г. фирма получила кредит на два года, несколько дней она сохраняла инкассированные финансовые средства в виде наличности, после чего 6.1.98 г. досрочно погасила сумму кредита. Данная операция улучшила коэффициенты текущей и срочно ликвидности и выгодно преобразовала баланс, отражающий состояние на конец 1997 г. Однако это улучшение было временным, спустя неделю баланс вернулся на прежний уровень.
6. Одновременное использование разных экономических и бухгалтерских методик может привести к неправильным выводам. Как уже отмечалось выше, способы оценки запасов и амортизации отражаются в финансово-отчетной документации, в

результате затрудняется сравнение фирм, опирающихся на разные методы учета, при этом возрастает вероятность допущения ошибки. То же самое касается и лизинга: если большая часть оборудования фирмой арендуется, ее активы могут превысить выручку, поскольку активы, полученные по лизингу (в аренду), в балансе не указываются, равно как и связанные с арендой обязательства (т.н. "off-balance sheet financing" - забалансовое финансирование), поэтому при помощи лизинга можно искусственно улучшить как показатели управления активами, так и показатели контроля и регулирования долговых отношений.

7. Многие фирмы, особенно небольшие и средние, считают своей задачей превышение среднего уровня (медианы). Однако далеко не всегда подобное стремление оправдывает себя, гораздо более эффективно исследование показателей фирм-лидеров в данной конкретной отрасли.
8. Инфляция вносит изменения в балансы фирм: стоимость, которая в них указывается, часто отличается от фактической, реальной стоимости. Данное несоответствие отражается как на амортизационных отчислениях, так и на стоимости запасов, а следовательно, влияет на прибыль компании. Поэтому, характеризующих деятельность одной и той же фирмы либо нескольких фирм в разные периоды.

Анализ расчетных показателей - эффективный инструмент, который можно сравнить со скальпелем в руках хирурга. Финансовый аналитик должен помнить о слабых местах анализа коэффициента и связанных с ним проблемах и учитывать их во время вынесения окончательных суждений. Он должен рассмотреть основные финансовые показатели, оценить жизнеспособность продуктов деятельности фирмы и работу ее руководства, а также изучить сеть заказчиков, условия рынка.

Анализ финансовых отчетов позволяет раскрыть характер функционирования фирмы. С помощью финансовых показателей и коэффициентов можно получить ценную информацию о коммерческом риске фирмы и отличить здоровую фирму от организации, которой угрожает потеря платежеспособности. Существуют модели, позволяющие благодаря расчетным показателям заранее спрогнозировать возможную неплатежеспособность или банкротство. К некоторым из них мы обратимся ниже.

Расчетные показатели могут быть использованы для перспективной оценки планируемых эмиссий облигаций. Финансовые коэффициенты и сведения, полученные в результате финансового анализа, широко используются агентствами, занимающимися рейтингами, при оценке платежеспособности фирм относительно готовящихся эмиссий новых облигаций, надежности долговых обязательств, конвертируемых облигаций и прочих ценны бумаг.

2.6. Определение типа финансовой устойчивости

Эта оценка позволяет сделать вывод о том, на сколько предприятие независимо с финансовой точки зрения и растет или снижается эта зависимость.

1. Излишек или недостаток собственных оборотных средств (СОС)
   ФС = СОС - 33
   Если собственные оборотные средства превышают запасы и затраты (33), то такое положение дел рассматривается как абсолютная финансовая устойчивость.
   в 1993 г. ФС = (900 +800) - 300 в 1992 г. ФС = (880 +580) - 215
   СОС = собственный капитал + долгосрочные обязательства - убытки
2. Излишек или недостаток функционирующего капитала (ФК),
   ФТ = ФК - 33
   ФК = собственный капитал + долгосрочные обязательства - внеоборотные активы - убытки
   в 1993 г. ФТ = (900 - 1300 + 800) - 300 в 1992 г. ФТ = (880 - 1070 + 580) - 300

3. Излишек или недостаток общих источников
   ФО = ВИ - 33
   ВИ (величина источников) = функционирующий капитал + краткосрочные обязательства
   в 1993 г. ФО = (400 + 300) - 300 в 1992 г. ФО = (390 + 220) - 300

На базе этих трех показателей можно определить трехкомпонентный показатель, характеризующий тип финансовой устойчивости предприятия.

S(Ф) = 1, если Ф > О и S(Ф) = 0, если Ф < О

Можно выделить 4 типа финансовой устойчивости:

<ПРОПУСК >

Глава III. Платежеспособность. Банкротство. Безубыточность.

3.1. Прогнозирование будущей неплатежеспособности

Несмотря на то, что описанные выше аналитические процессы и финансовые модели основывались на предположении, что фирма в той или иной мере преуспевает, нельзя не принимать во внимание возможность потери ликвидности, платежеспособности некоторыми предприятиями, потенциальную угрозу банкротства. Понятие "неплатежеспособности" несколько расплывчато. Фирма считается технически неликвидной (неплатежеспособной), если она не в состоянии выполнять свои текущие обязательства. Неплатежеспособность подобного рода часто представляет собой временную проблему, которую можно решить (как правило, именно так и бывает). С другой стороны, конкурсное управление или банкротство обычно означает, что пассивы данной фирмы превышают активы. В таком случае говорят, что компания имеет отрицательный собственный капитал, это значит, что владельцы обычных акций потеряют все свои вложения. Под финансовым "сбоем" подразумевается целая шкала возможностей между этими двумя экстремальными ситуациями.

Оздоровительные методы могут быть разными в зависимости от степени финансового "сбоя". Если положение безнадежно, единственный возможный выход - ликвидация компании. В настоящей главе вкратце описываются некоторые методы финансового анализа и использования расчетных показателей (уже существующие в странах, с рыночной экономикой), которые помогают заранее прогнозировать и оценивать вероятность объявления банкротства фирмы.

Финансовые трудности компании - достаточно распространенное явление, однако часто причиной их возникновения, прямо или косвенно, становятся действия руководства. Стратегические промахи и ошибочные решения, связанные с производственным процессом, проецируются на финансы, что приводит к финансовым осложнениям, а иногда к конкурсу, банкротству предприятия. Редко финансовые проблемы компании являются результатом принятия одного неверного решения. Обычно этой целый комплекс ошибок последствия которых обнаруживаются не сразу, а спустя какое-то время. Самые первые симптомы возникновения финансовых трудностей можно распознать до того, как они проявятся в полном объеме, по некоторым признакам, изменениям определенных финансовых и аналитических показателей. Кредиторы, инвесторы или владельцы облигаций могут предпринять шаги с целью оздоровления или корректировки ситуации прежде, чем будет объявлено банкротство либо конкурсное управление. Здесь имеется в виду разработка или применение финансового механизма либо модели, способных с опережением подавать "сигналы тревоги".

Первым финансовым аналитиком, использовавшим статистические приемы в

сочетании с финансовыми коэффициентами для прогнозирования вероятного банкротства предприятия, был В.Х.Бивер (W.H.Beaver). При определении финансовых "сбоев" он рассматривал широкий спектр критериев. Аналитик изучал проблемы фирм, связанные с неспособностью выполнять свои финансовые обязательства (или сложностями с погашением задолженности в установленные сроки). Бивер создавал базу данных, которую использовал потом в своей модели для (статистического тестирования надежности 30 финансовых коэффициентов. Среднее значение данных показателей у фирм, не имевших финансовых проблем, сравнивалось с величиной показателей у компаний, которые позже обанкротились.

Среднее значение рассматриваемого коэффициента у фирм, которые позже обанкротились, отличается от величины того же самого показателя у преуспевающих предприятий, сохранивших способность платить по своим краткосрочным обязательства. Среднее значение данного коэффициента у обанкротившихся через пять лет фирм равно приблизительно 0,20, в то время как у "успешных" фирм оно достигает почти 0,45. Более того в компаниях-банкротах этот показатель уменьшается с довольно высокой скоростью: за пять лет до краха он составляет в среднем 0,20; за два года до банкротства коэффициент имеет уже умеренно отрицательное значение, которое в течение года уменьшается до -0,18. В то же самое время у платежеспособных компаний названный коэффициент практически не изменился, его уровень постоянно превышал 0,40.

В своих исследованиях Бивер опирался на 30 финансовых коэффициентов с различной степенью значимости для прогнозирования финансового будущего предприятий. Коэффициент отношения cash flow к общей сумме задолженности является одним из наиболее статистически надежных показателей.

Профессор Э.И.Альтман применил прямой статистический метод (так называемый дискриминантный анализ), позволивший оценивать веса отдельных расчетных показателей; они были включены в модель как переменные. В своих исследованиях Альтман, как и Бивер, использовал данные стабильных фирм и компаний, которые позже, в течение пяти лет, обанкротились. Альтман применил методы дискриминантного анализа для оценки уровня коммерческого риска. Его целью было определение возможностей использования модели для дифференциации фирм, перед которыми не стоит угроза банкротства, и компаний с высокой вероятностью будущего краха. Методология основывается прежде всего на количественных показателях (на показателях, которые можно рассчитать), а так называемая финансовая философия (позиция руководства, соответствие его действий финансовым возможностям фирмы) анализируется только частично, главным образом при рассмотрении спорных или непонятных результатов, как будет показано ниже. Сначала Альтман включил в свою модель 22 финансовых коэффициента (независимых переменных), которые впоследствии сократил до пяти наиболее важных. При помощи своего аналитического метода он вывел следующее уравнение надежности (показатель, так называемая модель Z Альтмана - "Z score model"):

$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$,

где

<ПРОПУСК >

По данным 1993 г.

$Z = 1,2 \times 0,24 + 1,4 \times 0,37 + 3,3 \times 0,13 + 0,6 \times 1,5 + 1,0 \times 1,5 = 3,6$

Степень вероятности банкротства

Значение Z-счета	Вероятность банкротства
1,8 и меньше	Очень высокая
От 1,81 до 2,7	Высокая

От 2,71 до 2,9	Существует возможность
3,0 и выше	Очень низкая

Итоговый показатель - "показатель Z" Альтмана является результатом дискриминантной функции. Очевидно, что "более здоровыми" являются компании, у которых больше "число Z". Профессор Альтман установил, что предприятия, у которых "показатель Z" превышал 2,99,

<ПРОПУСК >

Лишь незначительная группа подобных фирм выжила. Для предприятий с "показателем Z" между 1,81 и 2,99 невозможно было составить четкий и убедительный прогноз. Следовательно, АО "Ковопласт" является финансово-стабильной компанией.

В общем можно сказать, что применение метода Альтмана позволяет прогнозировать финансовое развитие компании.

В мире функционирующей финансовой инфраструктуры подавляющее большинство финансовых и прочих показателей меняется во времени в соответствии с изменениями макроэкономических и иных условий. Экономисты из разных стран, на практике проверяющие множество методов, апробировали и модель Альтмана, применив ее к разным периодам времени. После внесения незначительных корректив в предложенную Альтманом методологию большинство финансовых экспертов согласилось, что его прогнозы отличаются высокой работоспособностью и статистической надежностью, т.е. с помощью этих моделей можно максимально точно определять предприятия, у которых велика вероятность финансовых "сбоев". Чем ближе банкротство, тем более очевидны результаты, которые показывает модель Альтмана, как, впрочем и любой другой метод. Преимуществом методов, подобных модели Альтмана, является высокая вероятность с которой предсказывается банкротство приблизительно за два года до фактического объявления конкурса, недостатком - уменьшение статистической надежности результатов при составлении прогнозов относительно отдаленного будущего.

Существуют различные неформальные критерии, дающие возможность прогнозировать вероятность потенциального банкротства предприятия. К их числу относятся:

<ПРОПУСК >

На своевременное выявление указанных причин направлен анализ ликвидности и текущей платежеспособности предприятия.

3.2. Диаграмма "DU PONT"

Финансовый анализ имеет также в своем распоряжении средства, способствующие выработке синтетического (системного) взгляда на финансовое здоровье предприятия. Например, к наиболее популярным методам использования финансового анализа относится пирамидальная структура финансовых коэффициентов, позволяющая в рамах одной схемы или таблицы сжато, но вместе с тем наглядно показать сразу несколько аспектов деятельности предприятия, раскрытых финансовым анализом, и помогающая понять взаимосвязь между ликвидностью, финансовой структурой и рентабельностью компании. Один из способов системной передачи информации посредством относительных показателей - использование "диаграммы Du Pont".

Диаграмма:

<ПРОПУСК >

Данная диаграмма разработана и впервые использована международной химической компанией "Du Pont de Nemours", имеющей филиалы во многих странах мира. "Диаграмма Du Pont" показывает, как коэффициент прибыли от продаж, оборачиваемости активов и показатель отношения активов к собственному капиталу отражаются на прибыли на акционерный капитал (ROE).

На левой стороне диаграммы показывается прибыль от продаж. В нижней части левой стороны представлены статьи расходов, на основе которых выводится статьи общих расходов. Чистая прибыль компании определяется как разница между выручкой и расходами. Прибыль от продаж компании "Ковопласт" (результат деления чистой прибыли на выручку) составляет 3,7% от оборота. Если коэффициент прибыли от продаж низкий или вот уже несколько лет уменьшается аналитику следовало бы сосредоточить внимание на изучении отдельных видов расходов.

На правой стороне диаграммы отражены балансовые статьи, здесь учитываются разные виды активов и выводится коэффициент их оборачиваемости. Коэффициент оборачиваемости активов компании "Ковопласт" равен 1,5.

Прибыль на общую сумму активов равен произведению прибыли от продаж и оборачиваемости активов. Эта часть "диаграммы Du Pont" называется "уравнением "Du Pont".

ROA = (Прибыль от продаж) * (Оборачиваемость активов) = (Чистая прибыль/Выручка) * (Выручка/Активы) = (112/3000)% * (3000/2000) = 5,6%

Прибыль от продаж АО "Ковопласт" составила 3,7% (0,037 чешск. крон) на единицу оборота (одна крона), активы в течение года "обернулись" 1,5 раза. В результате прибыль на общую сумму активов достигла 5,6%.

Если бы "Ковопласт" использовал для финансирования своей деятельности только собственный капитал, прибыль на общую сумму активов (ROA) равнялась бы прибыли на акционерный (собственный) капитал (ROE). Однако в данном случае 55% финансовых ресурсов предоставлено кредиторами и только 45% - акционерами, т.е. действует финансовый "рычаг". Прибыль на общую сумму активов, составляющая 5,6%, представляет собой доход акционеров, сформировавших лишь 45% финансовых источников. Благодаря финансовому "рычагу" прибыль на собственный капитал выше, чем 5,6%. В рассматриваемом примере прибыль на общую сумму активов должна быть умножена на мультипликатор акционерного капитала, который определяется как отношение общей суммы активов к акционерному капиталу.

ROE = ROA x Мультипликатор акц-го капитала = (Чистая прибыль/Активы) * (Активы/Акцион. капитал) = 5,6% * (2000/880) = 12,7%

Разумеется, прибыль на акционерный капитал (ROE) может быть рассчитана непосредственно как отношение чистой прибыли за вычетом налогов к акционерному капиталу. Однако "уравнение Du Pont" показывает отдельные элементы, т.е. позволит анализировать влияние прибыли от продаж, оборачиваемости активов и заемного финансирования на прибыль на акционерный капитал. "Система Du Pont" способствует формированию синтетического взгляда на финансовое положение фирмы и раскрывает характер взаимодействия между отдельными источниками финансирования. После изучения взаимосвязи необходимо снова обратиться к анализу с целью определения путей улучшения способа финансово-хозяйственной деятельности фирмы.

Данные, указанные на левой стороне "диаграммы Du Pont", могут быть использованы сотрудниками, занимающимися

<ПРОПУСК >

Целью руководства любой компании является максимальное увеличение прибыли на акционерный капитал. Финансовый анализ помогает руководству фирмы принимать решения о ее перепрофилировании, о начале выпуска новой продукции или переносе деятельности в области, в которых прибыль от продаж достаточно высока. Если из-за

сильной конкуренции в определенном секторе рынка или сфере деятельности прибыль от продаж невелика, руководство может принять решение о прекращении выпуска старой продукции и замене ее новой или об изменении дистрибьюторской сети. Разумеется, подобные действия не должны носить случайный характер: необходимо обратить внимание на исследования маркетинга, показывающие возможности достижения большего оборота в других областях или его увеличения путем постепенной замены или улучшения выпускаемой продукции. Если по мнению экономистов и прогнозистов фирмы увеличение выручки будет сопровождаться снижением расходов, руководство примет решение об изменениях, с тем, чтобы добиться роста прибыли на используемый капитал.

Будущее каждой компании и ее процветание в значительной мере зависят от вовремя проведенного анализа и своевременного представления его результатов руководству фирмы, ее административным органам. Использование "диаграммы Du Pont" может помочь предприятию стабилизировать положение повысить прибыль.

3.3. Эффект финансового рычага (ЭФР)

Прибыльность предприятия зависит от структуры его капитала, т.е. состава долгосрочных финансовых источников в балансе. В образовании его пассива участвуют два основных вида источников, обеспечивающих долгосрочную деятельность фирмы. Это долгосрочные обязательства (кредиты, долговые обязательства, облигации) и собственный капитал компании (привилегированные и обычные акции). Структура долгосрочных финансовых источников влияет на доходность и рискованность предприятия, а также на отношение к нему отдельных групп инвесторов - кредиторов и акционеров.

Предприятие, использующее заемные средства может увеличивать или снижать рентабельность их использования в зависимости от ставки процента и от соотношения собственных и заемных средств.

Эффект финансового рычага имеет две составляющие:

1. дифференциал (Д) - разница между рентабельностью активов и ставкой % (RA - СП)
2. плечо рычага (ПР) = (Заемные средства)/(Собственные средства)

<ПРОПУСК >

СН - ставка налога на прибыль

Рентабельность собственных средств (RCC) = (1 -СН) x RA + ЭФР

Из этой формулы видно, что

<ПРОПУСК >

Риск, с которым сталкиваются при этом владельцы обычных акций, имеет две отличительные особенности:

<ПРОПУСК >

<ПРОПУСК >

3.4. Анализ безубыточности

Анализ безубыточности имеет своей целью определить, каким должен быть объем продаж для того, чтобы предприятие могло без посторонней помощи покрыть все свои расходы, не получая прибыли. Такой анализ - по сути чисто механический, и хотя необходимые допущения порой снижают его точность, он позволяет получить грубую оценку объема, который должен быть обеспечен для того, чтобы предприятие не имело

убытков. Этот анализ обычно имеет большее значение для заимодавца, чем для инвестора, поскольку его прежде всего волнует вопрос о жизнестойкости компании и ее способности к обслуживанию долга, в то время как инвестор ищет для себя варианты с высокой нормой прибыли. В любом случае анализ безубыточности помогает определить важнейший этап на жизненном пути предприятия - точку, в которой средств, выручаемых от продаж, становится достаточно для оплаты понесенных им расходов.

При проведении анализа безубыточности необходимо иметь в виду, что

<ПРОПУСК >

$Q_{в\ т.\ б/у} = FC / (P - AVC)$

Эта формула для расчета количества продукции, продажа которой покроет все затраты и прибыль будет равна нулю. Если предприятие произведет большее количество продукции, оно получит прибыль, меньшее - понесет убытки.

FC - постоянные затраты

AVC - средние переменные затраты

P - цена

$P_{в\ т.\ б/у} = AVC + (FC / Q)$

Цена, рассчитанная по этой формуле, дает нулевую прибыль на единицу товара, а значит и на всю партию в целом. Рост цены увеличит прибыль (при условии полной реализации произведенной продукции).

$Q = (FC + П) / (P - AVC)$

Эта формула позволит определить сколько продукции нужно выпустить, чтобы получить прибыль П.

Эти расчеты легко провести по имеющимся бухгалтерским данным.

Заключение

Целью анализа финансового состояния фирмы является построение эффективной системы управления финансами, направленной на достижение стратегических и тактических целей его деятельности, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения. Результаты деятельности любого предприятия интересуют как внешних рыночных агентов (в первую очередь инвесторов, кредиторов, акционеров, потребителей и производителей), так и внутренних (руководителей предприятия, работников административно-управленческих структурных подразделений, работников производственных подразделений).

При проведении такого анализа стратегическими задачами разработки финансовой политики предприятия являются:

- максимизация прибыли предприятия;
- оптимизация структуры капитала предприятия и обеспечение его финансовой устойчивости;
- достижение прозрачности финансово-экономического состояния предприятия для собственников (участников, учредителей), инвесторов, кредиторов;
- обеспечение инвестиционной привлекательности предприятия;
- создание эффективного механизма управления предприятием;

- использование предприятием рыночных механизмов привлечения финансовых средств.

Значение анализа финансово-экономического состояния предприятия трудно переоценить, поскольку именно он является той базой, на которой строится разработка финансовой политики предприятия. На основе данных итогового анализа финансово-экономического состояния осуществляется выработка почти всех направлений финансовой политики предприятия и от того, на сколько качественно он проведен, зависит эффективность принимаемых управленческих решений. Качество самого финансового анализа зависит от применяемой методики, достоверности данных бухгалтерской отчетности, а также от компетентности лица, принимающего управленческое решение в области финансовой политики. Информационной базой для проведения углубленного финансового анализа служит бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках и некоторые формы бухгалтерского учета предприятия.

В качестве примера осуществления выбора направлений финансовой политики на основе полученных результатов финансово-экономического анализа может служить принятие решения о реструктуризации имущественного комплекса в результате проведенного анализа рентабельности основных средств. Если рентабельность основных фондов низкая, стоимость основных фондов в структуре имущества высокая, следует принять решение о ликвидации или продажи (передаче), консервации основных средств, целесообразности проведения переоценки основных средств с учетом их рыночной стоимости, изменения механизма начисления амортизации и т.д.

В целях выработки кредитной политики предприятия рекомендуется провести анализ структуры пассива баланса и уровень соотношения собственных и заемных средств.

На основании этих данных предприятие решает вопрос о достаточности собственных оборотных средств, либо об их недостатке. В последнем случае принимается решение о привлечении заемных средств, просчитывается эффективность различных вариантов.

В отдельных случаях предприятию целесообразно брать кредиты и при достаточности собственных средств, так как рентабельность собственного капитала повышается в результате того, что эффект от вложения средств может быть значительно выше, чем процентная ставка.

Управление оборотными средствами (денежными средствами, рыночными ценными бумагами), дебиторской задолженностью, кредиторской задолженностью, начислениями и другими средствами краткосрочного финансирования (кроме производственных запасов), а также решение вопросов по этим проблемам требуют значительного количества времени и на этом направлении наиболее ярко проявляется основная проблема управления финансами: выбор между рентабельностью и вероятностью неплатежеспособности (стоимость активов предприятия становится меньше его кредиторской задолженности).

Для того, чтобы научиться управлять процессом изменения дебиторской задолженности, необходимо:

- контролировать состояние расчетов с покупателями по отсроченным(просроченным) задолженностям;
- по возможности ориентироваться на большее число покупателей в целях уменьшения риска неуплаты одним или несколькими покупателями;
- следить за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности: значительное превышение дебиторской и кредиторской задолженности создает угрозу финансовой устойчивости предприятия и делает необходимым привлечение дорогостоящих кредитов и займов;
- использовать способ предоставления скидок при досрочной оплате.

В условиях инфляции всякая отсрочка платежа приводит к тому, что предприятие-производитель реально получает лишь часть стоимости реализованной продукции.

В целях управления издержками и выбора амортизационной политики рекомендуется использовать данные финансово-экономического анализа, которые дают первоначальное представление об уровне издержек предприятия, а также уровне рентабельности. При разработке учетной политики предприятия рекомендуется выбрать такие методы

калькулирования себестоимости, которые обеспечивают наиболее наглядное представление о структуре издержек производства, уровне постоянных и переменных затрат, доле коммерческих расходов.

В целях создания предпосылок для эффективной аналитической работы и повышения качества принимаемых финансово-экономических решений необходимо четко определить и организовать раздельный управленческий учет затрат по следующим группам:

- переменные затраты, которые возрастают или уменьшаются пропорционально объему производства. Это расходы на закупку сырья и материалов, потребление электроэнергии, транспортные издержки, торгово-комиссионные и другие расходы;
- постоянные затраты, изменение которых не связано непосредственно с изменением объемов производства. К таким затратам относятся амортизационные отчисления, проценты за кредит, арендная плата, затраты на содержание аппарата управления, административные расходы и др.;
- смешанные затраты, состоящие из постоянной и переменной части. К таким затратам относятся, например, затраты на текущий ремонт оборудования, почтовые и телеграфные расходы и др.

Следует учесть, что на ряде предприятий провести определенную границу между переменными и постоянными затратами достаточно сложно. Например, в затратах на электроэнергию может быть как переменная составляющая, непосредственно зависящая от объемов производства, так и постоянная, связанная, например, с освещением помещений, работой охранных систем, компьютерных сетей и т.д. Во всех случаях руководству предприятия целесообразно стремиться к такой организации учета, при которой вся совокупность затрат четко разделена по названным группам. В случае решения этой проблемы на предприятии возникнут условия для проведения углубленного операционного анализа (анализ безубыточности, текущий функционально-стоимостной анализ и функционально-стоимостной анализ на будущие периоды).

Большую роль при формировании финансовой политики предприятия играет выбор амортизационной политики. Предприятие может применить метод ускоренной амортизации, увеличивая тем самым издержки, произвести переоценку основных средств с учетом рыночной стоимости либо по рекомендуемым коэффициентам, что опять повлияет на издержки производства, на сумму налога на имущество, а следовательно, на уровень внереализационных расходов. Кроме того, сумма амортизации влияет и на налогооблагаемую прибыль предприятия.

Проблемами, решение которых обуславливает необходимость выработки дивидендной политики, являются следующие:

- с одной стороны, выплата дивидендов должна обеспечить защиту интересов собственника и создать предпосылки для роста курсовой цены акций и в этом смысле их максимизация является положительной тенденцией;
- с другой стороны максимизация выплаты дивидендов сокращает долю прибыли, реинвестируемой в развитие производства.

При формировании дивидендной политики необходимо учитывать, что классическая формула: "курс акций прямо пропорционален дивидендом и обратно пропорционален процентной ставки по альтернативным вложениям" применима на практике далеко не во всех случаях. Инвесторы могут высоко оценить стоимость акций предприятия даже и без выплаты дивидендов, если они хорошо информированы о его программах развития, причинах невыплаты или сокращения выплаты дивидендов и направлениях реинвестирования прибыли.

Принятие решения о выплате дивидендов и их размерах в значительной мере определяется стадией жизненного цикла предприятия. Например, если руководство предприятия предполагает осуществить серьезную программу реконструкции и для ее реализации намечает осуществить дополнительную эмиссию акций, то такой эмиссии должен предшествовать достаточно долгий период устойчиво высоких выплат дивидендов, что приведет к существенному повышению курса акций и, соответственно, к

увеличению суммы заемных средств, полученной в результате размещения дополнительных акций.

Хотя система управления финансами ориентирована на решение краткосрочных и текущих задач, решаемых предприятием, разработка стратегии его развития позволяет не только определить ориентиры этого развития, но и добиться понимания общности задач работниками различных служб предприятия, устранить ограничения на взаимодействие между ними, особенно по вопросам решения ключевых проблем, стимулировать информационный обмен между структурными подразделениями предприятия.

Новая система финансового планирования должна быть нацелена на:

- повышение управляемости и адаптированности предприятия к изменениям на товарных и финансовых рынках;
- обеспечение оперативного получения информации о необходимости корректировки стратегии и тактики управления предприятием;
- создание условий для повышения взаимопонимания и доверия с представителями зарубежных фирм.

С переходом на качественно иной уровень текущего планирования предприятие расширяет внутренние возможности накоплений для модернизации производства, становится более привлекательным для сторонних инвесторов. Внедрение системы сквозного финансового планирования делает предприятие информационно-прозрачным для коммерческих банков и инвестиционных компаний, что способно расширить возможности предприятия в предоставлении долгосрочных кредитов или размещении новых эмиссий на фондовом рынке на более выгодных условиях для эмитента.

Copyright Титаева Анастасия Владимировна, все права сохранены. 2000 год, 2005 год.
Ознакомительная версия книги распространяется свободно.
Никакая часть текста не может быть воспроизведена без согласия автора.
web: www.Titaeva.ru