

Тема 1. Анализ финансовой отчетности

Цель и сущность анализа. Важнейшее средство оценки финансовых результатов и финансового положения предприятия в прошлом и настоящем — это анализ финансовых отчетов и бюджетов. Нефинансовые факторы, такие как стиль руководства предприятием, его история, помогают определить направление и глубину анализа. Систематическое рассмотрение и оценка информации для получения достоверных выводов относительно прошлого состояния предприятия с целью предвидения его жизнеспособности в будущем являются важным моментом для успешного анализа финансовых отчетов. Такой подход позволяет установить существенные характеристики, которые определяют вероятность успеха или банкротства предприятия, а именно:

1. *финансовая структура* — активы, принадлежащие предприятию, и обязательства, которые оно на себя взяло для приобретения и поддержания этих активов, в том числе способность реализовать планируемые и непланируемые изменения;
2. *операционный цикл* — стадии, которые проходит предприятие, для того чтобы его товары или услуги попали на рынок;
3. *тенденции и сравнительная эффективность* — направление развития предприятия путем сопоставления финансовых результатов за ряд лет и с другими предприятиями отрасли аналогичных размеров.

Технический и содержательный анализ. Аналитики оценивают имеющуюся у них информацию с помощью методов, основанных на логических и учетных принципах. Выполняются технические операции, включающие расчет коэффициентов, преобразование информации для установления ее достоверности, оценки деятельности предприятия в целом, сопоставление статистических данных с данными других предприятий и прогнозирование будущих хозяйственных результатов.

Однако главное в анализе финансовых отчетов — это понять и правильно интерпретировать результаты технической обработки данных. Для этого необходимо принимать во внимание информацию, относящуюся к: 1) владельцам предприятия; 2) его руководству; 3) видам деятельности; 4) его конкурентам и рынкам, на которых оно работает; 5) его расходам; 6) характеристике отрасли; 7) положению предприятия в отрасли; 8) соответствующим законодательным нормативам; 9) чувствительности предприятия к неблагоприятным изменениям в экономике, демографических тенденциях и вкусах потребителей.

Совокупность полученной информации позволяет аналитику прийти к обоснованному выводу относительно риска, связанного с предприятием.

Анализ риска. Анализ финансовых отчетов — это одно из мероприятий, необходимых для принятия кредитного или инвестиционного решения, это оценка риска того, что предприятие не сумеет погасить ссуды в соответствии с договоренностью или не обеспечит рост котировок своих акций.

Для оценки риска важно выяснить, сбалансированы ли сильные и слабые финансовые стороны деятельности предприятия. Если сильные стороны значительно перевешивают слабые стороны, если это компенсирует очевидную неопределенность, то взаимодействие с таким предприятием сопряжено с допустимым риском. Такая концепция выражается следующим образом:'

(Сильные стороны — Слабые стороны) >

> Неопределенность = Приемлемый риск.

Некоторые источники риска, обязательно изучающиеся в процессе анализа финансовых отчетов, включают:

1. *ликвидность* — способность предприятия:
 - a. быстро реагировать на неожиданные финансовые проблемы и возможности;
 - b. увеличивать активы при росте объема продаж;
 - c. возвращать краткосрочные долги путем обычного превращения активов в денежные средства;
2. *движение денежных средств* — накопление денег для долгосрочных целей, например для замены основных средств, чистого увеличения текущих активов и погашения долгосрочных ссуд;
3. *операционную прибыль* — доказательство успешной деятельности, достаточное, чтобы убедить инвесторов в жизнеспособности и росте предприятия в будущем;
4. *степень задолженности (леверидж)* — масштабы задолженности как источника средств, используемых предприятием, ссуды в сопоставлении с собственным капиталом и колебаниями в движении денежных средств.

Тема 2. Подготовка и оценка финансовых отчетов

Приведение отчетов в форму, принятую для проведения анализа конкретной организацией, органом или аналитиком, а также, по возможности, для получения дополнительных данных, называется развертыванием отчетов. В сущности, развертывание отчетности — это процесс, с помощью которого информация из финансовых отчетов переносится в аналитические таблицы. Аналитики используют различные формы аналитических таблиц для отчетов о прибылях и убытках, бухгалтерских балансов и отчетов о движении денежных средств. Использование таких таблиц позволяет аналитику проследить данные за ряд лет, выявить тенденции, сделать сопоставления. Пример такой таблицы приведен в Приложении 3.

Участие руководителей в формировании отчетов. Возможность самому подготовить отчет о своей работе ведет к труднопреодолимым субъективным оценкам. Поэтому в ходе анализа финансовых отчетов аналитик должен иметь в виду, что они рассматривают отчеты руководства, а бухгалтеры принимали в их подготовке участие постольку, поскольку эти отчеты должны отвечать нормативным требованиям. При подготовке отчетов компетентные менеджеры располагают путями, благодаря которым отчеты могут выглядеть так, как они того захотят.

Аудит. Аудиторы проверяют финансовые отчеты с целью удостовериться, соответствуют ли они принципам учета и отчетности, установленным нормативными требованиями. Поэтому результаты аудита можно определить как «приемлемые», а не «точные», что предпочли бы аналитики. Отказ аудитора от заключения означает чаще всего, что из-за неопределенности будущего, которую невозможно исключить, либо последствий, которые невозможно оценить, аудиторы не могут дать заключения. Это означает, что аудиторы сами не подвергли данные предприятия независимой проверке; которая является важной частью любого аудита. Отрицательное заключение аудитора свидетельствует о том, что отчеты неправильно отражают финансовое состояние или результаты деятельности согласно действующим нормативным требованиям.

На многих предприятиях финансовые отчеты не составляются внешними бухгалтерами или бухгалтерскими фирмами. Отчеты готовят сами предприятия на основе учетных данных, не прошедших независимой проверки. Поэтому перед аналитиком могут встать следующие вопросы:

1. Насколько опытен или компетент составитель финансового отчета?
2. Насколько достоверной и полной является финансовая документация?
3. Все ли обязательства выявлены и учтены?
4. Насколько независим составитель отчета? Является ли он постоянным служащим предприятия?
5. Может ли составитель отчета быть объективным в отношении стоимости запасов или надежности дебиторской задолженности?
6. Может ли оказать на него нежелательное влияние владелец, руководитель предприятия?

Тема 3. Стадии анализа финансовых отчетов

Анализ бухгалтерского баланса. Бухгалтерский баланс — это финансовая картина предприятия на определенный момент времени, обычно на последний день финансового года. Базовую структуру баланса можно представить в виде простого уравнения:

$$\text{Активы} = \text{Обязательства} + \text{Собственный капитал.}$$

Анализ бухгалтерского баланса предполагает оценку активов предприятия, далее — его обязательств (долгов) и разности между ними — его собственного капитала.

Анализ отчета о доходах. Затем анализируется отчет о доходах — его именуют также отчетом о прибылях и убытках или отчетом о прибыли. Анализ этого источника информации о предприятии начинают с общих поступлений (или объема продаж); далее рассматривают различные издержки и, наконец, чистую прибыль (или убытки) заданный период. Задача аналитика — проанализировать чистую прибыль или чистый доход, оценить имущество и другие активы, созданные предприятием заданный период. Анализ включает рассмотрение достоверности и качества поступлений, правильность отражения затрат.

Анализ отчета о движении денежных средств. Это третий важнейший финансовый отчет, подлежащий анализу. Из названия отчета следует, что эта модель хозяйственных операций предприятия показывает, как оно получает и использует свои денежные ресурсы без учета начисленных, но невыплаченных (или неполученных) сумм. Отчет о движении денежных средств отражает приток и отток денежных средств, подразделяемых на операционные фонды, инвестиционные фонды и финансовые операции. Как и отчет о доходах, этот документ отражает динамику движения средств, обычно за хозяйственный год.

Анализ финансовых коэффициентов. Коэффициенты — это наиболее известный и широко применяемый инструмент анализа финансовой отчетности, но инструмент, который более всего переоценивается и которым чаще всего злоупотребляют. Коэффициенты позволяют изучить зависимости между различными составными частями финансовых отчетов, например активами и обязательствами или затратами и поступлениями, а также их динамику. Коэффициенты рассчитать легко, но их правильное истолкование может быть проблематично. Специальные коэффициенты, используемые в конкретных случаях, могут меняться. Некоторые группы коэффициентов отражают следующие главные аспекты деятельности предприятия и должны рассматриваться в обязательном порядке:

- коэффициенты ликвидности;
- степень задолженности (леверидж) и платежеспособность;
- коэффициент прибыльности и рентабельности;
- рыночная активность.

Анализ тенденций и отраслевые сопоставления. Это два важных и широко используемых аналитических метода. При анализе тенденций сопоставляют информацию за сравнимые периоды или на сопоставимые даты для одного и того же предприятия. Анализ тенденций используется для изучения благоприятных или неблагоприятных хозяйственных изменений в том виде, в каком они отражаются в доходах, расходах, активах и обязательствах.

Отраслевые сопоставления производятся путем сравнительного анализа. При сравнительном анализе сопоставляют коэффициенты и другую финансовую информацию, относящиеся по меньшей мере к двум предприятиям, желательно одинакового размера и одной отрасли. Это позволяет аналитику сравнить эффективность работы этих предприятий. Используя анализ годовых отчетов, можно сравнить предприятие со многими другими предприятиями и получить статистические выводы.

Тема 4. Проблемы анализа финансовых отчетов

Проблема достоверности анализа. Возможности анализа финансовой отчетности ограничены. Во-первых, его успех зависит от достоверности и полноты анализируемой информации. Во-вторых, даже при наличии безоговорочного аудиторского заключения анализ финансовой отчетности — это не точная наука, на основе которой можно прийти к абсолютно верным выводам. Будущее всегда сопряжено с неопределенностью, и поэтому анализ отчетов больше подходит для формирования вопросов и качественной оценки возможностей предприятия, чем для получения однозначных окончательных ответов.

Методы бухгалтерского учета и предоставления финансовой информации в настоящее время не полностью отражают современную экономическую реальность — немало видов инвестиций в нематериальные активы рассматриваются под давлением налоговых систем как текущие издержки. Кроме того, несмотря на регламентацию различными нормативными актами, призванными облегчить сопоставимость данных отчетов, при составлении финансовых отчетов в рамках принятой предприятием учетной политики возможны многообразные учетные методы.

Например, финансовые отчеты можно составлять на базе притока денежных средств или учета на основе принципа начисления, когда запись операций в бухгалтерских книгах происходит с момента совершения сделки. Другими примерами могут служить возможность использовать методы оценки запасов ЛИФО («последним поступил, первым выбыл») или ФИФО («первым поступил, первым выбыл»), а также возможность применять ускоренную или линейную амортизацию основных средств. Различия в методах способны затруднить точные сопоставления даже между предприятиями одной отрасли.

Финансовое состояние. При оценке финансового положения предприятия прежде всего интересуются активами (чем владеет предприятие), обязательствами (его долгами) и собственным капиталом (вложениями собственников). При этом может возникать ряд обстоятельств.

Во-первых, *активы обычно отражаются по исторически достоверной (фактической) стоимости, рыночной цене в момент приобретения.* В периоды инфляции или дефляции учет активов по фактической стоимости может привести к расхождениям между учетной ценностью и текущей ценностью в реальных экономических условиях.

Во-вторых, понятие ликвидности означает способность предприятия быстро превратить актив в денежные средства (по рыночной или близкой к ней цене) или то, как скоро обязательство следует погасить. Любой вид актива, который можно превратить в денежные средства в пределах нормального операционного цикла предприятия, называется текущим (оборотным) активом. К сожалению,

определение текущего статуса не базируется последовательно на операционном цикле; к текущим активам относят большинство активов и обязательств/которые можно превратить в денежные средства или которые подлежат уплате в пределах года. Это различие ведет к тому, что текущий статус активов и обязательств в финансовых отчетах подлежит интерпретации, что в некоторых отраслях порождает серьезные проблемы.

У большинства предприятий операционные циклы составляют меньше одного года, что осложняет работу аналитика, поскольку текущее состояние анализируется с точки зрения соотношения текущих активов и текущих пассивов. Разность между ними образует чистый оборотный капитал..

В-третьих, собственный капитал можно рассматривать двояко:

1. с учетной точки зрения — первоначальное и последующие вложения собственника и весь чистый доход, не распределенный на предприятии с момента его образования;
2. с финансовой точки зрения — как разность между стоимостью активов и долевыми обязательствами.

Последнее определение требует от аналитиков знания рыночной стоимости активов для оценки потенциального дохода, который способны принести те или иные активы предприятия.

Непрерывность функционирования. Это понятие предполагает, что предприятие функционирует в его нынешней форме в течение периода, достаточного для того, чтобы использовать свои активы по их прямому назначению и погасить долги в рамках нормальной деятельности. Это понятие известно также как концепция действующего предприятия.

Если предприятие не подпадает под такое определение, перед аналитиком встают практические проблемы: нужно определить, достоверна ли оценка активов фирмы в финансовой документации, если нет, то не завышен ли собственный капитал. Если предприятие терпит банкротство, активы, возможно, придется ликвидировать с единственной целью — немедленно погасить задолженность; такие обстоятельства приведут к тому, что результат будет значительно ниже стоимости, указанной в финансовых отчетах.

Полнота информации. Некоторая важная информация отсутствует в финансовых отчетах. Например, перечень невыполненных заказов или контрактов на поставки может иметь важное значение, и лишь опытный аналитик, хорошо знающий предприятие, может получить такую информацию. Например, предприятие, производящее разнообразную продукцию, показывает в отчете о доходах только общую сумму продаж. Аналитика же может потребоваться разбивка продаж и издержек по видам продукции или географическим районам.

Тема 5. Метод финансовых коэффициентов

Финансовые коэффициенты применяются для анализа финансового состояния предприятия и представляют собой относительные показатели, определяемые поданным финансовыми отчетами, главным образом по данным отчетного баланса и отчета о прибылях и убытках. Применение финансовых коэффициентов основано на теории, предполагающей существование определенных соотношений между отдельными статьями отчетности.

Предпочтительные значения коэффициентов зависят от отраслевых особенностей предприятий, а также их размеров, оцениваемых обычно годовым объемом продаж и среднегодовой стоимостью активов. На предпочтительные величины коэффициентов, кроме того, могут влиять общее состояние экономики, фаза экономического цикла.

Для расчета финансовых коэффициентов финансовые отчеты предприятия должны быть приведены в определенную аналитиком форму, называемую аналитической.

Проблема применения метода финансовых коэффициентов. В российской практике эта проблема состоит в том, что отечественные нормативы бухгалтерского учета и финансовой отчетности пока не полностью соответствуют требованиям международных стандартов, выработанных на основе многолетней практики субъектов рыночной экономики в развитых странах. Это создает определенные трудности очистки и реконструкции отчетности в процессе приведения ее в аналитическую форму.

Кроме того, статистические данные о финансовых показателях российских предприятий по отраслям и размерам предприятий пока крайне скудны.

Для анализа используют более сотни различных финансовых коэффициентов. Отбор коэффициентов определяется задачами проводимого анализа.

Преимущества метода коэффициентов. Этот метод: 1) позволяет получить информацию, представляющую интерес для всех категорий пользователей; 2) отличается простотой и оперативностью; 3) позволяет выявить тенденции в изменении финансового положения предприятия;

4) предоставляет возможность оценить финансовое положение исследуемого предприятия относительно других аналогичных предприятий; 5) устраняет искажающее влияние инфляции. Среди аналитиков нет единого мнения относительно состава, классификации и даже названий коэффициентов, так что отнесение некоторых коэффициентов к той или иной группе достаточно условно. Далее рассмотрены наиболее часто употребляемые на практике показатели.

Показатели ликвидности

Ликвидность характеризует способность предприятия выполнять свои краткосрочные (текущие) обязательства за счет своих текущих (оборотных) активов. Предприятие считается ликвидным, если его текущие активы превышают текущие обязательства:

Текущие активы > Текущие обязательства.

Необходимым условием ликвидности является положительная величина чистого оборотного капитала — суммы превышения оборотных активов над краткосрочными обязательствами (пассивами). Ориентировочно она должна превышать $\frac{1}{2}$ суммы текущих активов. На практике используются следующие коэффициенты:

1. Коэффициент общей ликвидности — это отношение текущих активов к текущим обязательствам:

Текущие активы / Текущие обязательства.

Коэффициент, иначе называемый коэффициентом текущей ликвидности, показывает, в какой степени текущие обязательства, иначе называемые краткосрочными пассивами, покрываются текущими, или оборотными, активами. Он показывает, сколько денежных единиц текущих активов приходится на одну денежную единицу текущих обязательств. Низкий уровень ликвидности может свидетельствовать о затруднениях в сбыте продукции, о плохой организации снабжения и других проблемах предприятия.

Коэффициент, равный 3,0 и более, означает высокую степень ликвидности и благоприятные условия для кредиторов и инвесторов. Вместе с тем это может означать, что предприятие имеет больше средств, чем может эффективно использовать, что влечет за собой ухудшение эффективности использования всех видов активов. Коэффициент, равный 2,0, теоретически считается нормальным, однако для различных отраслей он может колебаться от 1,2 до 2,5.

2. Коэффициент срочной ликвидности — это отношение легкорезализуемых ликвидных активов к текущим обязательствам:

(Текущие активы — Материальные запасы) / Текущие обязательства.

Этот коэффициент иногда называют быстрым, он определяет способность предприятия выполнять свои текущие обязательства за счет быстрой продажи ликвидных активов. При равном показателе общей ликвидности у двух предприятий финансовое положение предпочтительней будет у того из них, кто имеет более высокую долю денежных средств и ценных бумаг в текущих активах.

Предпочтительной считают величину коэффициента равную 1,0, допустимой — величину 0,7— 1,0.

На практике во многих отраслях он значительно ниже, поэтому его следует сравнивать с отраслевыми нормами.

Высокое значение коэффициента срочной ликвидности является показателем низкого финансового риска и хороших возможностей для привлечения дополнительных средств со стороны. Некоторые аналитики для измерения данного коэффициента предпочитают использовать следующую формулу:

(Денежные средства + Ценные бумаги) / Текущие обязательства.

Первая формула представляет больший интерес для банков и других кредитных учреждений, вторая — для поставщиков данного предприятия.

3. Коэффициент абсолютной ликвидности — это отношение абсолютно ликвидных активов к краткосрочным обязательствам:

Денежные средства / Текущие обязательства.

Этот коэффициент характеризует способность предприятия выполнить свои текущие обязательства из абсолютно ликвидных активов, показывает ту часть текущих обязательств, которая может быть немедленно погашена. Теоретически нормальное значение составляет 0,2—0,3.

4. Отношение товарных запасов к текущим активам:

Товарные запасы / Текущие активы.

Показывает долю товарных запасов в текущих активах, удельный вес их наименее ликвидной части.

5. Коэффициент амортизации — это отношение суммы накопленной амортизации к первоначальной сумме долгосрочных активов:

Амортизация / Долгосрочные активы.

Коэффициент показывает долю долгосрочных активов, уже превратившихся в ликвидную форму.

Показатели платежеспособности

Платежеспособность — это способность предприятия выполнять свои внешние краткосрочные и долгосрочные обязательства за счет активов. С помощью этих показателей оценивают финансовый риск, вероятность банкротства. Предприятие считается платежеспособным, если его общие активы превышают его внешние обязательства:

Общие активы > Внешние обязательства.

Таким образом, чем больше общие активы превышают внешние обязательства, тем выше степень платежеспособности.

Для измерения платежеспособности используют ряд показателей.

1. Коэффициент общей платежеспособности, или коэффициент автономии, — отношение собственного капитала к итогу баланса:

Собственный капитал / Итог баланса.

Этот показатель отражает долю собственных средств в пассивах предприятия и представляет интерес как для собственников, так и для кредиторов. Считается, что доля собственных средств в пассивах должна превышать долю заемных средств. Высокий коэффициент автономии сокращает финансовый риск и дает возможность привлекать дополнительные средства со стороны. Но слишком большая величина может свидетельствовать и о неумении привлекать кредитные ресурсы. Изменения коэффициента могут свидетельствовать о расширении или сокращении деятельности предприятия. Предпочтительная величина коэффициента для промышленности — 0,5, или 50% и более.

2. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств — отношение собственных средств к внешним обязательствам:

Собственный капитал / Внешние обязательства.

Некоторые теоретики нормальным считают величину коэффициента, равную 2,0, при которой 33% финансирования осуществляется из заемных средств. На практике для промышленности достаточна величина, равная 1,0.

3. Отношение собственных средств к долгосрочным обязательствам:

Собственный капитал / Долгосрочные обязательства.

Приведенные коэффициенты платежеспособности объединяют в группу показателей самофинансирования. Напомним, что источники самофинансирования предприятия — нераспределенная прибыль и амортизация.

4. Коэффициент уровня возврата долгосрочных обязательств — это отношение операционной прибыли (прибыли от основной деятельности) к сумме выплачиваемых за год процентов:

Операционная прибыль / Выплачиваемые проценты.

В основу исчисления этого коэффициента положено предположение о том, что операционная прибыль, т.е. доход от реализации за вычетом переменных и постоянных издержек до оплаты процентов и налогов, может служить основным источником оплаты долгов. Чем больше значение коэффициента, тем более платежеспособно предприятие.

5. Коэффициент маневренности — отношение разности между собственными средствами и долгосрочными активами к величине собственных средств:

(Собственный капитал — Долгосрочные активы) : Собственный капитал.

Коэффициент маневренности показывает, какая доля собственных средств находится в мобильной форме, которая позволяет свободно манипулировать ими, увеличивая закупки, изменяя номенклатуру продукции. Высокая величина коэффициента ослабляет опасность, связанную с быстро устаревающими машинами и оборудованием. Считают, что оптимальная величина этого показателя может приближаться к 0,5 (50%).

6. Доля собственных средств в долгосрочных активах — отношение долгосрочных активов к собственному капиталу:

Долгосрочные активы / Собственный капитал.

Коэффициент показывает, какая часть собственных средств направлена на финансирование долгосрочных активов.

7. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами — отношение разности между собственными средствами и долгосрочными активами к оборотным активам:

(Собственный капитал — Долгосрочные активы) : Оборотные активы.

Этот коэффициент служит для измерения степени обеспеченности собственными оборотными средствами. Для промышленности предпочтительна величина не менее 0,1 (10%).

8. Коэффициент обеспеченности товарных запасов собственными средствами — отношение разности между собственными средствами и долгосрочными активами к товарным запасам:

Собственный капитал — Долгосрочные активы) : Товарные запасы.

Этот коэффициент служит для измерения степени обеспеченности товарных запасов собственными средствами. Предпочтительная величина — 0,6-0,8.

Показатели прибыльности и рентабельности

Коэффициенты прибыльности и рентабельности могут быть объединены в следующие группы: 1) показатели прибыльности продаж, исчисляемые как отношение соответствующих видов прибыли к объему реализованной продукции; 2) показатели рентабельности активов, исчисляемые как отношение соответствующих видов прибыли к той или иной группе активов; 3) показатели рентабельности финансовых источников капитала, определяемые как отношение соответствующих видов прибыли к той или иной группе обязательств.

К первой группе относятся следующие показатели. 1. Коэффициент валовой прибыли, или, по немецкой терминологии, коэффициент покрытия. Это отношение разности между объемом продаж товаров и услуг и их стоимостью, равной прямым переменным издержкам, к объему продаж:

(Продажи — Стоимость продукции) / Продажи.

Этот коэффициент показывает долю валовой прибыли, валовой маржи, валового покрытия в объеме продаж и является одним из наиболее важных для менеджеров предприятия. Он позволяет определить величину, которая остается после вычета из себестоимости реализованной продукции переменных издержек на покрытие других видов издержек — операционных, т.е. постоянных издержек, налогов, процентов за кредит, и получение прибыли. Напомним, что деление расходов на переменные и постоянные лежит в основе определения запаса финансовой устойчивости предприятия и его порога рентабельности.

2. Коэффициент операционной прибыли (операционной маржи) — это отношение операционной прибыли, т.е. прибыли от основной деятельности, к объему продаж:

Операционная прибыль / Продажи.

Этот коэффициент показывает величину операционных расходов, приходящуюся на одну денежную единицу продаж.

3. Рентабельность продаж — отношение чистой прибыли к продажам:

Чистая прибыль / Сумма продаж.

Коэффициент показывает величину чистого дохода, полученного предприятием на рубль реализованной продукции.

Вторая группа показателей характеризует рентабельность активов (общих, текущих и долгосрочных) по отношению к различным видам прибыли. Наиболее часто для оценки рентабельности активов используют данные о чистой прибыли.

1. Рентабельность активов — отношение чистой прибыли к активам:

Чистая прибыль / Сумма активов.

Коэффициент показывает, сколько рублей чистой прибыли получено на рубль активов. Если рентабельность активов меньше процентной ставки за долгосрочные кредиты, то предприятие нельзя считать благополучным.

2. Рентабельность текущих активов — отношение чистой прибыли к величине текущих активов:

Чистая прибыль / Текущие активы.

Коэффициент показывает, сколько рублей чистой прибыли получено на рубль текущих активов — оборотных средств.

3. Рентабельность долгосрочных активов — отношение чистой прибыли к долгосрочным активам:

Чистая прибыль / Долгосрочные активы.

Коэффициент показывает, сколько рублей чистой прибыли получено на рубль долгосрочных — внеоборотных активов.

Третья группа коэффициентов характеризует степень доходности средств, вложенных в предприятие.

1. Рентабельность общих инвестиций — отношение прибыли до вычета налогов и суммы выплаченных процентов по долгосрочным обязательствам к общим инвестициям — долгосрочным обязательствам и собственному капиталу:

(Прибыль до вычета налогов + Выплачиваемые проценты) : (Долгосрочные обязательства + Собственный капитал).

Этот коэффициент показывает, насколько эффективно использовались инвестированные средства, какой доход получает предприятие на рубль инвестированных средств. Он косвенно характеризует эффективность управления инвестированными средствами, опыт, компетенцию руководства.

2. Рентабельность собственного капитала — отношение чистой прибыли к собственному капиталу:

Чистая прибыль / Собственный капитал.

Этот коэффициент показывает, насколько эффективно использовался собственный капитал. Он особенно важен для акционеров, так как может оказывать влияние на котировки акций на фондовой бирже.

3. Коэффициент прибыли на долгосрочные обязательства — отношение чистой прибыли к долгосрочным обязательствам:

Чистая прибыль / Долгосрочные обязательства.

Этот коэффициент косвенно показывает возможности погашения долгосрочных кредитов. Его следует сравнивать со ставками процентов за кредиты.

Показатели эффективности использования фондов

В эту группу коэффициентов входят показатели оборачиваемости и фондоотдачи. Показатели оборачиваемости характеризуют скорость превращения различных средств в денежную форму.

1. Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов — это отношение суммы продаж к сумме товарно-материальных запасов:

Продажи / Товарно-материальные запасы.

Коэффициент показывает количество оборотов, совершаемых товарно-материальными запасами в год. Высокий коэффициент считается признаком финансового благополучия, так как хорошая оборачиваемость способствует получению более высоких доходов. Но значительное превышение среднеотраслевых норм может означать рост риска, связанного с нехваткой запасов, следствием которого будет снижение объема продаж. Слишком высокая оборачиваемость может являться признаком недостатка свободных денежных средств и сигналом о возможной неплатежеспособности предприятия. Нормативная величина коэффициента может колебаться для различных отраслей от 4 до 8.

Нередко этот показатель определяется как длительность оборота в днях:

(Материальные запасы x 365) / Продажи.

2. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности — отношение суммы продаж к сумме дебиторской задолженности (за минусом резервов на сомнительные позиции):

Продажи / Дебиторская задолженность.

Коэффициент показывает, сколько раз в год дебиторская задолженность превращалась в денежные средства. Высокие значения этого показателя положительно сказываются на ликвидности и платежеспособности. Этот показатель может определяться как длительность оборота в днях:

(Дебиторская задолженность x 365) / Продажи.

3. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности — отношение объема продаж к кредиторской задолженности:

Продажи / Кредиторская задолженность.

Характеризует количество оборотов, которое требуется предприятию для оплаты долгов. Этот показатель может определяться как длительность оборота в днях:

(Кредиторская задолженность x 365) / Продажи.

Сравнение величин оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности в днях позволяет сопоставить условия краткосрочного кредитования предприятием своих клиентов с условиями кредитования самого предприятия его поставщиками. Если условия кредитования предприятия лучше, чем те, которые оно предлагает своим клиентам, то предприятие получает источник финансирования за счет разницы во времени между платежами. Показатели оборачиваемости активов характеризуют их отдачу, которая выражается следующими коэффициентами:

4. Коэффициент отношения продаж к общим активам характеризует уровень эффективности использования всех активов предприятия. Он показывает, сколько рублей реализованной продукции приходится в расчете на рубль стоимости активов предприятия.

5. Коэффициент отношения продаж к оборотному капиталу (текущим активам) является общим измерителем эффективности использования текущих активов, так как показывает, сколько реализовано продукции в расчете на рубль текущих активов.

6. **Коэффициент отношения продаж к недвижимому имуществу** характеризует уровень эффективности использования основных средств, показывает, сколько реализовано продукции в расчете на рубль стоимости основных средств.

Следует обратить внимание на то, что для получения более точных результатов в расчетах используют средние значения показателей за период.

Показатели рыночной активности

Наиболее распространенными из них являются:

1. **Стоимость акции** — отношение суммы проданных акций к общему количеству акций, находящихся на руках у акционеров:

Акционерный капитал / Количество проданных акций.

Этот показатель позволяет определить продажную цену акции.

2. **Доход на акцию** — отношение чистой прибыли к общему количеству акций, находящихся на руках у акционеров:

Чистая прибыль / Количество проданных акций.

Полученный в результате коэффициент дает представление о величине чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

3. **Дивиденд на акцию** — отношение объявленных дивидендов к общему количеству акций, находящихся на руках у акционеров:

Сумма объявленных дивидендов / Количество проданных акций.

Этот коэффициент является одним из наиболее важных для акционеров, так как показывает уровень их дохода.

4. **Цена / доход на акцию** — отношение продажной рыночной цены акции к доходу на акцию:

Рыночная цена акции / Доход на одну акцию.

Помимо акционеров этот показатель представляет значительный интерес для менеджеров. Он показывает, сколько согласны платить инвесторы за единицу прибыли на акцию.

5. **Дивиденд / прибыль** — отношение суммы выплаченных дивидендов к величине чистой прибыли:

Сумма объявленных дивидендов / Чистая прибыль.

Высокие значения коэффициентов означают выгодное помещение акционерами средств и хорошие возможности привлечения акционерного капитала.

Интегрированные показатели

Интегрированные показатели основаны на эмпирических или теоретических взаимосвязях между коэффициентами различных групп. Можно привести типичные примеры таких показателей.

1. **Формула Уилкокса** применяется для приближенной оценки ликвидационной стоимости предприятия:

Ликвидационная стоимость предприятия = Денежные средства + Ценные бумаги + Дебиторская задолженность + Товарные запасы + 0,7 x Расходы будущих периодов + 0,5 x (Долгосрочные активы) — Внешние обязательства.

Следует иметь в виду, что формула Д. Уилкокса предполагает полную реализацию товарных запасов и дебиторской задолженности, что на практике, как правило, редко осуществимо.

2. **Z-счет Альтмана** — эмпирическая оценка возможности банкротства, часто используемая американскими аналитиками:

$$Z = 1,2 \times (\text{Чистый оборотный капитал} / \text{Общие активы}) + 1,4 \times (\text{Нераспределенная прибыль} / \text{Общие активы}) + 3,3 \times (\text{Операционная прибыль} / \text{Общие активы}) + 0,6 \times (\text{Рыночная стоимость всех акций} / \text{Внешние обязательства}) + 1,0 \times (\text{Продажи} / \text{Общие активы}).$$

Полученное значение сравнивают с данными табл. 11.1.

Т а б л и ц а 11.1 Оценка возможности банкротства по Альтману

Значение Z-счета	< 1,8	1,81-2,7	2,8-2,9	> 3
Вероятность банкротства	Очень высокая	Высокая	Низкая	Очень низкая

Следует отметить, что приведенная эмпирическая оценка возможности банкротства получена Е. Альтманом в 1968 г. путем анализа отчетов американских компаний.

Для получения подобных показателей используются методы многомерного статистического анализа.

Тема 6. Вертикальный, горизонтальный и факторный анализ

Для **вертикального анализа** отчетность представляется в виде относительных показателей. Все статьи отчета о прибылях и убытках приводятся в процентах к объему выручки от реализации, статьи баланса — в процентах к итогу баланса, что позволяет анализировать их структуру.

Факторный анализ по схеме компании Du Pont основан на зависимости показателя рентабельности собственного капитала от следующих факторов: рентабельность реализованной продукции, ресурсоотдача и финансовый леверидж.

Взаимосвязь показателей рентабельности активов (Return on Assets, ROA), рентабельности реализованной продукции и ресурсоотдачи выражается формулой компании Du Pont:

$$ROA = \text{Рентабельность продукции} \times \text{Ресурсоотдача} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Выручка от реализации}) \times (\text{Выручка от реализации} / \text{Сумма активов}).$$

Повышение рентабельности активов, таким образом, может достигаться за счет повышения как рентабельности продукции, так и ресурсоотдачи.

Рентабельность собственного капитала (Return on Equity, ROE) рассчитывается умножением коэффициента ROA на специальный мультипликатор, характеризующий соотношение собственного капитала и авансированных в деятельность компании средств — финансовый леверидж, или финансовый рычаг:

$$ROE = ROA \times \text{Мультипликатор собственного капитала} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Выручка от реализации}) \times (\text{Выручка от реализации} / \text{Сумма активов}) \times (\text{Сумма активов} / \text{Собственный капитал}).$$

С помощью формул компании Du Pont можно изучать, какое влияние на рентабельность оказывают увеличение цен реализации, изменение ассортимента продукции, выход на новые рынки сбыта. Для бухгалтеров интерес представляют анализ расходных статей и поиск путей снижения себестоимости продукции. Для финансовых аналитиков интересна роль изменения уровня тех или иных видов активов. Опытный аналитик может построить множество формул факторного анализа, подобных формулам компании Du Pont.

Издательство: Издательский дом «Инфра-М»

Авторы: Басовский Л.Е., Лунева А.М., Басовский А.Л.

Год издания: 2005 год

ISBN: 5-16-001285-0

Формат: 60x88 1/16

Объем: 222 стр.